

# **RAPPORT SEMESTRIEL 2010**

## **SOMMAIRE**

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

1.1 Bilan .....	2
1.2 Résultat net et résultat net global .....	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 .....	7
2.4 Information sectorielle .....	7
2.5 Actifs non courants .....	8
2.6 Besoin en fonds de roulement .....	9
2.7 Endettement financier et trésorerie .....	9
2.8 Provisions .....	10
2.9 Compte de résultat par nature de charge .....	11
2.10 Autres frais généraux .....	11
2.11 Impôt .....	11
2.12 Effectifs et charges de personnel .....	12
2.13 Evènements postérieurs à la clôture .....	12

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

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

### 1.1 BILAN

En milliers d'euros	Notes	30 juin 2009	31 décembre 2009	30 juin 2010
Ecarts d'acquisition		32 930	33 447	33 447
Actifs incorporels		4 493	6 682	6 946
Actifs corporels		54 558	56 382	57 784
Actifs financiers non courants		564	462	508
Actifs d'impôt différé		2 465	2 330	3 079
<b>Actifs non courants</b>	2.5	<b>95 010</b>	<b>99 303</b>	<b>101 764</b>
Stocks	2.6	15 912	18 923	19 906
Clients et autres débiteurs	2.6	29 420	34 863	28 018
Actifs financiers courants		-	-	-
Trésorerie et équivalents	2.7	19 089	22 448	41 324
<b>Actifs courants</b>		<b>64 421</b>	<b>76 234</b>	<b>89 248</b>
<b>Total de l'actif</b>		<b>159 431</b>	<b>175 537</b>	<b>191 012</b>

En milliers d'euros	Notes	30 juin 2009	31 décembre 2009	30 juin 2010
Capitaux propres part du groupe		92 910	102 670	115 628
Intérêts minoritaires		-	-	-
<b>Capitaux propres</b>	1.3	<b>92 910</b>	<b>102 670</b>	<b>115 628</b>
Emprunts à plus d'un an	2.7	9 170	8 459	7 726
Autres passifs non courants	2.3	1 328	-	-
Provisions non courantes	2.8	2 064	2 112	3 136
Passif d'impôts différés		2 274	2 802	3 082
<b>Passifs non courants</b>		<b>14 836</b>	<b>13 373</b>	<b>13 944</b>
Emprunts à court terme	2.7	8 600	9 092	8 577
Provisions courantes	2.8	2 716	1 491	2 396
Autres créditeurs	2.6	40 369	48 911	50 467
<b>Passifs courants</b>		<b>51 685</b>	<b>59 494</b>	<b>61 440</b>
<b>Capitaux propres et passifs</b>		<b>159 431</b>	<b>175 537</b>	<b>191 012</b>

## 1.2 RESULTAT NET ET RESULTAT NET GLOBAL

En milliers d'euros	Notes	1er semestre 2009		09/08	1er semestre 2010		10/09
			%CA	Var.%		%CA	Var.%
<b>Chiffre d'affaires</b>	2.4	<b>97 631</b>	100,0	<b>12,2</b>	<b>110 616</b>	100,0	<b>13,3</b>
Autres produits de l'activité		101	0,1	(31,3)	130	0,1	28,7
Coût des produits vendus		(22 625)	(23,2)	13,0	(24 225)	(21,9)	7,1
<b>Coût net des produits vendus</b>		<b>(22 524)</b>	<b>(23,1)</b>	<b>13,3</b>	<b>(24 095)</b>	<b>(21,8)</b>	<b>7,0</b>
<b>Marge brute</b>		<b>75 107</b>	<b>76,9</b>	<b>11,9</b>	<b>86 521</b>	<b>78,2</b>	<b>15,2</b>
Coûts commerciaux		(20 952)	(21,5)	7,8	(22 901)	(20,7)	9,3
Coûts administratifs		(11 480)	(11,8)	14,0	(11 950)	(10,8)	4,1
Autres frais généraux	2.10	(5 414)	(5,5)	(2,7)	(9 012)	(8,1)	66,5
<b>Frais généraux, administratifs et commerciaux</b>		<b>(37 846)</b>	<b>(38,8)</b>	<b>7,9</b>	<b>(43 863)</b>	<b>(39,7)</b>	<b>15,9</b>
<b>Marge avant R&amp;D</b>		<b>37 261</b>	<b>38,2</b>	<b>16,2</b>	<b>42 658</b>	<b>38,6</b>	<b>14,5</b>
Frais de recherche et développement		(21 267)	(21,8)	30,2	(16 646)	(15,0)	(21,7)
Produits liés à la R&D		3 585	3,7	34,7	3 530	3,2	(1,5)
<b>R&amp;D</b>		<b>(17 682)</b>	<b>(18,1)</b>	<b>29,3</b>	<b>(13 116)</b>	<b>(11,9)</b>	<b>(25,8)</b>
<b>Résultat opérationnel</b>	2.9	<b>19 579</b>	<b>20,1</b>	<b>6,5</b>	<b>29 542</b>	<b>26,7</b>	<b>50,9</b>
Coût de l'endettement financier net		(424)	(0,4)	115,2	(190)	(0,2)	(55,2)
Autres charges et produits financiers		(51)	(0,1)	(89,9)	-	-	(100,0)
<b>Résultat financier</b>		<b>(475)</b>	<b>(0,5)</b>	<b>(32,2)</b>	<b>(190)</b>	<b>(0,2)</b>	<b>(60,0)</b>
<b>Résultat avant impôts</b>		<b>19 104</b>	<b>19,6</b>	<b>8,1</b>	<b>29 352</b>	<b>26,5</b>	<b>53,6</b>
Impôts		(5 731)	(5,9)	1,4	(9 187)	(8,3)	60,3
Taux moyen d'impôt	2.11	30,0%		(6,2)	31,3%		4,3
<b>Résultat net</b>		<b>13 373</b>	<b>13,7</b>	<b>11,2</b>	<b>20 165</b>	<b>18,2</b>	<b>50,8</b>
Ecarts actuariels nets		(6)	(0,0)	(102,1)	(295)	(0,3)	ns
Gains (pertes) nets de cessions sur actions propres	1.3	126	0,1	(69,1)	(18)	(0,0)	(114,3)
Ecart de change sur conversion des activités à l'étranger		(25)	(0,0)	ns	139	0,1	(656,0)
<b>Ajustements de valeurs</b>		<b>101</b>	<b>0,1</b>	<b>(85,3)</b>	<b>(174)</b>	<b>(0,2)</b>	<b>(272,3)</b>
<b>Résultat net global</b>		<b>13 468</b>	<b>13,8</b>	<b>5,9</b>	<b>19 991</b>	<b>18,1</b>	<b>48,4</b>
Part des minoritaires dans le résultat net		-	-	ns	-	-	ns
<b>Part du groupe dans le résultat net</b>		<b>13 373</b>	<b>13,7</b>	<b>11,2</b>	<b>20 165</b>	<b>18,2</b>	<b>50,8</b>
Résultat net par action (part du groupe)	1.3	1,02 €		9,8	1,53 €		49,6
Résultat net dilué par action		1,01 €		11,3	1,50 €		49,0

### 1.3 CAPITAUX PROPRES

Ils ont évolué comme suit :

En milliers d'euros	Capital et réserves liées	Titres auto détenus	Réserves et résultats consolidés	Ajustements de valeur	Capitaux propres part du groupe	Interêts minoritaires	Capitaux propres
<b>Au 31 décembre 2008</b>	<b>20 307</b>	<b>(2 000)</b>	<b>64 791</b>	<b>(476)</b>	<b>82 622</b>	<b>-</b>	<b>82 622</b>
<b>Résultat net global</b>	-	-	<b>13 373</b>	<b>95</b>	<b>13 468</b>	-	<b>13 468</b>
Opérations sur actions propres	-	1 901	-	-	1 901	-	1 901
Levées d'options	574	-	-	-	574	-	574
Distribution de dividendes	-	-	(5 902)	-	(5 902)	-	(5 902)
Paiements en actions	-	-	250	-	250	-	250
Engagement de rachat des parts de minoritaires	-	-	(3)	-	(3)	-	(3)
<b>Au 30 juin 2009</b>	<b>20 881</b>	<b>(99)</b>	<b>72 509</b>	<b>(381)</b>	<b>92 910</b>	<b>-</b>	<b>92 910</b>
<b>Au 31 décembre 2009</b>	<b>21 914</b>	<b>(552)</b>	<b>81 547</b>	<b>(239)</b>	<b>102 670</b>	<b>-</b>	<b>102 670</b>
<b>Résultat net global</b>	-	-	<b>20 165</b>	<b>(174)</b>	<b>19 991</b>	-	<b>19 991</b>
Opérations sur actions propres	-	(1 098)	-	-	(1 098)	-	(1 098)
Levées d'options	911	-	-	-	911	-	911
Distribution de dividendes	-	-	(7 273)	-	(7 273)	-	(7 273)
Paiements en actions	-	-	427	-	427	-	427
<b>Au 30 juin 2010</b>	<b>22 825</b>	<b>(1 650)</b>	<b>94 866</b>	<b>(413)</b>	<b>115 628</b>	<b>-</b>	<b>115 628</b>

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

En unités	Nombre d'actions	Dont titres auto détenus	Nombre d'options	Actions gratuites
<b>Au 31 décembre 2008</b>	<b>13 118 971</b>	<b>(52 769)</b>	<b>526 585</b>	
Opérations sur actions propres		50 597		
Levées d'options	39 833		(39 833)	
Attribution d'options			39 000	
<b>Au 30 juin 2009</b>	<b>13 158 804</b>	<b>(2 172)</b>	<b>525 752</b>	
<b>Au 31 décembre 2009</b>	<b>13 212 438</b>	<b>(9 405)</b>	<b>473 118</b>	<b>15 605</b>
Opérations sur actions propres		(22 339)		
Levées d'options	40 377		(40 377)	
Pertes d'options			(10 000)	
<b>Au 30 juin 2010</b>	<b>13 252 815</b>	<b>(31 744)</b>	<b>422 741</b>	<b>15 605</b>

107 538 actions ont été achetées et 85 199 vendues par le prestataire de service d'investissement en charge du contrat de liquidité sur le semestre, soit 22 339 actions en achat net dégageant une baisse des capitaux propres de 1 098K€, dont 18K€ de moins values nettes en ajustement de valeur, et une sortie de trésorerie de 1 116K€.

Le prix moyen d'exercice au 30 juin 2010 des options en vigueur est de 29,19€ (27,64€ au 30 juin 2009). 276 221 options sont exerçables dans l'année qui vient (249 832 au 30 juin 2009).

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 gratuites de dilution	Nombre d'actions de dilution (options)	Nombre d'actions diluées
<b>1er semestre 2009</b>	13 138 888	(27 471)	<b>13 111 417</b>		174 541	<b>13 285 958</b>
<b>1er semestre 2010</b>	13 232 627	(20 575)	<b>13 212 052</b>	15 605	219 384	<b>13 447 041</b>

## 1.4 FLUX DE TRESORERIE

En milliers d'euros	Notes	1er semestre 2009	09/08 Var.%	1er semestre 2010	10/09 Var.%
<b>Résultat opérationnel</b>		<b>19 579</b>	<b>6,5</b>	<b>29 542</b>	<b>50,9</b>
Amortissements	2.5	3 454	62,7	4 124	19,4
Provisions	2.8	845	23,9	1 478	74,9
Charges/produits liés aux stocks options		250	(26,7)	428	71,2
(Plus)/moins values de cessions d'actifs		3	(75,0)	27	800,0
(Frais)/revenus financiers hors endettement		(51)	ns	-	(100,0)
<b>Excédent brut de trésorerie ("EBITDA")</b>		<b>24 080</b>	<b>11,8</b>	<b>35 599</b>	<b>47,8</b>
Impôt courant opérationnel		(5 459)	(5,2)	(9 560)	75,1
Variation du B.F.R. opérationnel	2.6	5 222	(665,2)	8 478	62,4
<b>Trésorerie nette opérationnelle</b>		<b>23 843</b>	<b>60,5</b>	<b>34 517</b>	<b>44,8</b>
Acquisition ou augmentation d'actifs investis	2.5	(6 003)	72,6	(5 890)	(1,9)
Regroupement d'entreprise	2.3	(390)	ns	-	(100,0)
Cessions ou diminutions d'actifs investis		22	214,3	27	22,7
Variation du B.F.R. lié à l'investissement	2.6	(3 020)	118,1	(1 060)	(64,9)
<b>Trésorerie liée à l'investissement</b>		<b>(9 391)</b>	<b>93,4</b>	<b>(6 923)</b>	<b>(26,3)</b>
<b>Trésorerie disponible après investissement ("Cash Flow libre")</b>		<b>14 452</b>	<b>44,5</b>	<b>27 594</b>	<b>90,9</b>
Augmentation de capital		574	65,4	911	58,7
Opérations sur actions propres	1.3	2 027	81,8	(1 116)	(155,1)
Dividendes versés		(5 902)	14,0	(7 273)	23,2
Avance remboursable		-	ns	-	ns
Coût de l'endettement financier net (après impôt)		(278)	115,5	(130)	(53,2)
Incidence des écarts de conversion sur la trésorerie en devise				139	
<b>Trésorerie de financement hors emprunt</b>		<b>(3 579)</b>	<b>(6,9)</b>	<b>(7 469)</b>	<b>108,7</b>
<b>Variation de l'endettement financier net</b>		<b>10 873</b>	<b>76,6</b>	<b>20 125</b>	<b>85,1</b>
+ Endettement financier net d'ouverture		(9 553)		4 897	
= Endettement financier net de clôture ("EFN") ou position financière nette positive	2.7	1 320	(131,2)	25 022	ns
Emissions d'emprunts		-	(100,0)	-	ns
Remboursement d'emprunts		(649)	(91,3)	(690)	6,3
<b>Trésorerie liée aux emprunts</b>		<b>(649)</b>	<b>(837,5)</b>	<b>(690)</b>	<b>6,3</b>
<b>Variation de trésorerie</b>		<b>10 224</b>	<b>63,7</b>	<b>19 435</b>	<b>90,1</b>
+ Trésorerie nette d'ouverture		8 624		21 757	152,3
= Trésorerie nette de clôture	2.7	18 848	29,3	41 192	118,5

## 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 au compartiment B d'Euronext Paris, 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 2010 de STALLERGENES ont été arrêtés le 25 août 2010 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 condensé d'états financiers consolidés semestriels accompagné d'une sélection de notes annexes présentant les informations significatives utiles à la compréhension de ces états financiers. Ils doivent donc être lus en référence avec les états financiers consolidés au 31 décembre 2009.

### 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. Les normes retenues pour l'élaboration des comptes consolidés au 30 juin 2010 et des comptes comparatifs 2009 sont les normes publiées par l'IASB et adoptées par l'Union Européenne.

Au cours du premier semestre 2010, IFRS 3 révisée « Regroupement d'entreprises » et IAS 27 révisée « Etats financiers consolidés et individuels » qui sont d'application obligatoire pour l'exercice 2010 ont été appliquées par STALLERGENES. Ces deux textes modifient les principes de comptabilisation des regroupements d'entreprises et du traitement des variations de pourcentages de contrôle. Ils n'ont pas d'impact sur les comptes consolidés semestriels.

Les autres nouvelles normes, interprétations et amendements aux normes publiées, qui sont d'application obligatoire au 30 juin 2010 (voir liste ci-après) ont été pris en compte dans le référentiel IFRS. Leur application n'a toutefois pas d'impact significatif sur les comptes arrêtés au 30 juin 2010.

- IFRS 2 Amendements relatifs aux « Transactions intra-groupe dont le paiement est fondé sur des actions et qui sont réglées en trésorerie »
- IAS 39 Amendements relatifs aux « Eléments éligibles à la couverture »
- IFRIC 12 « Accords de concession de services »
- IFRIC 15 « Contrats de construction de biens immobiliers »
- IFRIC 16 « Couvertures d'un investissement net dans une activité à l'étranger »
- IFRIC 17 « Distribution d'actifs non monétaires aux propriétaires »
- IFRIC 18 « Transfert d'actifs provenant de clients »
- Améliorations aux IFRS 2007-2009.

## 2.3 EVOLUTION DU PERIMETRE DU GROUPE

Le 1<sup>er</sup> janvier 2009, STALLERGENES a pris le contrôle de son distributeur en Suisse TRIMEDAL.

Les actifs acquis ont évolué depuis le 30 juin 2009 suite à la constatation d'une provision de 517K€ pour engagements de retraite au titre de IAS 19.

Le Goodwill s'élève à 5 152K€ au 30 juin 2010 (4 635K€ au 30 juin 2009).

## 2.4 INFORMATION SECTORIELLE

Sur la base de l'examen du reporting interne de l'entité, il apparaît que l'entreprise ne comporte qu'un seul secteur opérationnel, l'immunothérapie allergénique.

Le chiffre d'affaires ventilé par ligne de produit a évolué comme suit :

En milliers d'euros	1er semestre 2009		09/08 Var. %	1er semestre 2010		10/09 Var. %
		%			%	
Voie sublinguale	81 085	83	13,8	94 288	86	16,3
Voie sous-cutanée	12 766	13	3,7	12 478	11	- 2,3
Autres produits	3 780	4	10,2	3 850	3	1,9
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>97 631</b>	<b>100</b>	<b>12,2</b>	<b>110 616</b>	<b>100</b>	<b>13,3</b>

L'activité de l'entreprise, l'immunothérapie allergénique, s'adresse à plus de 500 000 patients par an. Aucun client intermédiaire dans la chaîne logistique de distribution (distributeur, hôpitaux, pharmacie) ne représente un chiffre d'affaires supérieur à 5% des ventes du groupe.

Le chiffre d'affaires et les actifs non courants ventilés par zone géographique ont évolué comme suit :

En milliers d'euros	1er semestre 2009		09/08 Var. %	1er semestre 2010		10/09 Var. %
		%			%	
Europe du sud (1)	70 264	72	8,6	79 243	71	12,8
Autres UE	24 148	25	29,6	27 366	25	13,3
Autres marchés	3 219	3	- 12,1	4 007	4	24,5
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>97 631</b>	<b>100</b>	<b>12,2</b>	<b>110 616</b>	<b>100</b>	<b>13,3</b>
Europe du sud	86 313	93	18,7	92 310	94	6,9
Autres UE	6 232	7	ns	6 375	6	2,3
Autres marchés	-	-	ns	-	-	ns
<b>Actifs non courants (2)</b>	<b>92 545</b>	<b>100</b>	<b>26,8</b>	<b>98 685</b>	<b>100</b>	<b>6,6</b>

(1) Portugal, Espagne, France, Italie, Grèce

(2) hors impôts différés et droits issus de contrats d'assurance

Voir également paragraphe 2.5 Actifs non courants

## 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 2008</b>		<b>28 295</b>	<b>15 478</b>	<b>73 344</b>	<b>423</b>	<b>2 412</b>	<b>119 952</b>
Amortissements et provisions		-	(7 413)	(21 687)	-	-	(29 100)
<b>Valeur nette comptable fin</b>		<b>28 295</b>	<b>8 065</b>	<b>51 657</b>	<b>423</b>	<b>2 412</b>	<b>90 852</b>
Acquisitions		-	3 315	11 049	39	-	14 403
Entrée de périmètre		5 152	(3 262)	101	-	114	2 105
Cessions (valeurs nettes)		-	-	(34)	-	-	(34)
Amortissements et provisions		-	(1 436)	(6 391)	-	-	(7 827)
Produit (charge) d'impôt différé		-	-	-	-	(168)	(168)
Ajustements de valeur		-	-	-	-	(28)	(28)
<b>Coût au 31 décembre 2009</b>		<b>33 447</b>	<b>15 526</b>	<b>83 177</b>	<b>462</b>	<b>2 330</b>	<b>134 942</b>
Amortissements et provisions		-	(8 844)	(26 795)	-	-	(35 639)
<b>Valeur nette comptable fin</b>		<b>33 447</b>	<b>6 682</b>	<b>56 382</b>	<b>462</b>	<b>2 330</b>	<b>99 303</b>
Acquisitions	1.4	-	1 131	4 714	45	-	5 890
Cessions (valeurs nettes)		-	-	(54)	-	-	(54)
Amortissements et provisions	1.4	-	(866)	(3 258)	-	-	(4 124)
Produit (charge) d'impôt différé		-	-	-	-	749	749
<b>Coût au 30 juin 2010</b>		<b>33 447</b>	<b>16 657</b>	<b>87 721</b>	<b>507</b>	<b>3 079</b>	<b>141 411</b>
Amortissements et provisions		-	(9 710)	(29 936)	-	-	(39 647)
<b>Valeur nette comptable</b>	(1)	<b>33 447</b>	<b>6 946</b>	<b>57 784</b>	<b>507</b>	<b>3 079</b>	<b>101 764</b>

(1) Voir également les actifs non courants ventilés par zone géographique en 2.4

Le projet immobilier de réhabilitation d'un immeuble administratif à toute proximité du site principal d'Antony de 5M€ sera engagé sur le deuxième semestre 2010 ce qui explique le bas niveau des acquisitions sur le premier semestre.

## 2.6 BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT

Il a évolué comme suit :

En milliers d'euros	Notes	30 juin 2009		(Aug)/Dim	30 juin 2010		(Aug)/Dim
		j de CA		2009	j de CA		2010
Stocks		15 912	29	(583)	19 906	32	(983)
Clients		19 641	36	3 730	20 068	33	2 675
Autres actifs courants		6 468	12	(80)	4 382	7	907
Impôts courants nets		1 406	3	4 096	(2 375)	(4)	8 078
Fournisseurs		(18 523)	(34)	(615)	(18 052)	(29)	(1 879)
Autres passifs courants		(15 030)	(28)	(1 322)	(19 496)	(32)	(320)
<b>B.F.R. opérationnel</b>	1.4	<b>9 874</b>	<b>18</b>	<b>5 226</b>	<b>4 433</b>	<b>7</b>	<b>8 478</b>
Fournisseurs d'immobilisations		(4 911)		(3 021)	(6 976)		(1 060)
<b>B.F.R. lié à l'investissement</b>	1.4	<b>(4 911)</b>		<b>(3 021)</b>	<b>(6 976)</b>		<b>(1 060)</b>
<b>B.F.R. Total</b>		<b>4 963</b>		<b>2 205</b>	<b>(2 543)</b>		<b>7 418</b>
Stocks	1.1	15 912		(583)	19 906		(983)
Clients et autres débiteurs	1.1	29 420		6 684	28 018		6 845
Fournisseurs et autres créditeurs	1.1	(40 369)		(3 896)	(50 467)		1 556
<b>B.F.R. au bilan pour contrôle</b>		<b>4 963</b>		<b>2 205</b>	<b>(2 543)</b>		<b>7 418</b>

La diminution de 8,5M€ du besoin en fonds de roulement opérationnel s'explique principalement par l'augmentation de la dette d'impôt courant, sous déduction du crédit d'impôt recherche à recevoir.

## 2.7 ENDETTEMENT FINANCIER ET TRESORERIE

Ils ont évolué comme suit :

En milliers d'euros	Notes	Analyse par échéance			Au 30 juin 2010	Au 31 dec 2009	Au 30 juin 2009
		Plus de cinq ans	Plus d'un an moins de cinq	Moins d'un an			
Location financement immobilier		-	7 726	1 444	9 170	9 860	10 528
Crédit syndiqué 45M€ (2005)	(1)	-	-	7 000	7 000	7 000	7 000
Concours bancaires courants		-	-	133	133	691	241
<b>Total emprunts (A)</b>	1.1	-	7 726	8 577	16 303	17 551	17 769
Equivalents de trésorerie	(2)	-	-	36 626	36 626	16 811	16 253
Trésorerie		-	-	4 699	4 699	5 637	2 836
<b>Trésorerie et équivalents (B)</b>	1.1	-	-	41 324	41 324	22 448	19 089
Concours bancaires courants à déduire		-	-	(133)	(133)	(691)	(241)
<b>Trésorerie nette</b>	1.4	-	-	41 192	41 192	21 757	18 848
<b>Endettement financier net (A) - (B)</b>	1.4	-	7 726	(32 747)	(25 021)	(4 897)	(1 320)

(1) Le solde du crédit de 7M€ a été remboursé par anticipation fin juillet 2010.

(2) Le poste équivalents de trésorerie comprend une ligne de trésorerie de 885K€ à 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
		Avantage à long terme du personnel	Autres	Total		
<b>Au 31 décembre 2008</b>		<b>1 789</b>	<b>47</b>	<b>1 836</b>	<b>2 088</b>	<b>3 924</b>
Dotations nettes	1.4	215	2	217	628	845
Reprise sans objet		-	-	-	-	-
Ajustements de valeur		11	-	11	-	11
<b>Au 30 juin 2009</b>		<b>2 015</b>	<b>49</b>	<b>2 064</b>	<b>2 716</b>	<b>4 780</b>
<b>Au 31 décembre 2009</b>		<b>2 112</b>	<b>-</b>	<b>2 112</b>	<b>1 491</b>	<b>3 603</b>
Dotations nettes	1.4	572	-	572	906	1 478
Reprise sans objet		-	-	-	-	-
Ajustements de valeur	(1)	450	-	450	-	450
<b>Au 30 juin 2010</b>		<b>3 136</b>	<b>-</b>	<b>3 136</b>	<b>2 396</b>	<b>5 532</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 2008</b>		<b>4 821</b>	<b>(3 032)</b>	<b>1 789</b>
Coût des services rendus		234	-	234
Ecart actuariel: (gain) / perte	(1)	22	(33)	(11)
Coût (rendement) financier		114	(62)	52
Prestations servies		(17)	17	-
Cotisations nettes		-	-	-
<b>Au 30 juin 2009</b>		<b>5 174</b>	<b>(3 110)</b>	<b>2 064</b>
<b>Au 31 décembre 2009</b>		<b>8 165</b>	<b>(6 103)</b>	<b>2 062</b>
Coût des services rendus		314	-	314
Ecart actuariel: (gain) / perte	(1)	482	(32)	450
Coût (rendement) financier		104	(81)	23
Prestations servies		(45)	-	(45)
Ecart de conversion		316	(252)	64
Autres		268	-	268
Cotisations nettes		-	-	-
<b>Au 30 juin 2010</b>		<b>9 604</b>	<b>(6 468)</b>	<b>3 136</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. La provision sur écart actuariel au 30 juin 2010 s'élève à 450K€, le taux d'actualisation ayant été revu à la baisse à 4,15% au 30 juin 2010 (5% au 31 décembre 2009) ; conformément à l'indice Bloomberg d'obligations à 15 ans du secteur privé.

## 2.9 COMPTE DE RESULTAT PAR NATURE DE CHARGE

Il a évolué comme suit :

En milliers d'euros	Notes	1er semestre 2009	09/08 Var.%	1er semestre 2010	10/09 Var.%
<b>Chiffre d'affaires</b>		<b>97 631</b>	<b>12,2</b>	<b>110 616</b>	<b>13,3</b>
Autres produits de l'activité		3 686	31,2	3 660	(0,7)
Consommations matières		(7 849)	15,2	(7 027)	(10,5)
Frais de personnel	2.12	(30 172)	9,8	(36 645)	21,5
Impôts et taxes	(1)	(930)	(7,5)	(400)	(57,0)
Charges externes	(2)	(37 966)	15,4	(34 108)	(10,2)
Amortissements	2.5	(3 454)	62,7	(4 124)	19,4
Provisions	2.8	(845)	23,9	(1 478)	74,9
Autres charges et produits	2.10	(522)	21,4	(952)	82,4
<b>Total charges</b>		<b>(78 052)</b>	<b>13,7</b>	<b>(81 074)</b>	<b>3,9</b>
<b>Résultat opérationnel</b>		<b>19 579</b>	<b>6,5</b>	<b>29 542</b>	<b>50,9</b>

(1) La baisse sur ce poste est liée au remplacement de la Taxe Professionnelle par un nouvel impôt, la Contribution sur le Valeur Ajoutée (CVAE) désormais classée en impôt sur les sociétés (cf. *paragraphe 2.11*).

(2) Les études cliniques sont largement externalisées. La diminution sur ce poste est due à la baisse des frais de R&D (cf. *paragraphe 3.2*)

## 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 2009	09/08 Var.%	1er semestre 2010	10/09 Var.%
Intéressement et participation		(3 394)	(9,2)	(5 940)	75,0
Autres engagements sociaux		(1 248)	21,6	(1 692)	35,6
Païement du personnel en actions		(250)	(32,1)	(428)	71,2
<b>Frais de personnel centraux</b>	2.12	<b>(4 892)</b>	<b>(4,7)</b>	<b>(8 060)</b>	<b>64,8</b>
Plus ou (moins) value de cession actif		(3)	(75,0)	(28)	833,3
Pertes et profits de change		(313)	(237,3)	(236)	(24,6)
Coûts de réorganisation		(48)	(84,2)	(527)	997,9
Coûts des marques, brevets et licences		(318)	360,9	(199)	(37,4)
Litiges et autres risques		160	(158,4)	38	(76,3)
<b>Autres charges et produits</b>	2.9	<b>(522)</b>	<b>21,4</b>	<b>(952)</b>	<b>82,4</b>
<b>Autres frais généraux</b>		<b>(5 414)</b>	<b>(2,7)</b>	<b>(9 012)</b>	<b>66,5</b>

## 2.11 IMPOTS

Les impôts ont été calculés en utilisant le taux effectif d'impôt prévisionnel de 31,3% pour l'exercice 2010 (1<sup>er</sup> semestre 2009 30,0%). L'augmentation du taux effectif d'impôt est due au classement en impôt sur les sociétés de la nouvelle CVAE (cf. *paragraphe 2.9*).

Pour mémoire, le taux effectif d'impôt réel de l'ensemble de l'année 2009 s'est élevé à 29,7%.

## 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>	<b>1er semestre 2009</b>	<b>09/08 Var.%</b>	<b>1er semestre 2010</b>	<b>10/09 Var.%</b>
Chaîne logistique et laboratoires de production	309	6,5	345	11,7
Commercial	204	1,5	207	1,3
Administration	123	13,8	127	3,1
Recherche et développement	144	18,4	163	13,5
<b>Effectifs moyens des activités</b>	<b>780</b>	<b>8,2</b>	<b>842</b>	<b>7,9</b>

Les charges de personnel ont évolué comme suit :

<b>En milliers d'euros</b>	<i>Notes</i>	<b>1er semestre 2009</b>	<b>09/08 Var.%</b>	<b>1er semestre 2010</b>	<b>10/09 Var.%</b>
Chaîne logistique et laboratoires de production		7 540	13,7	8 753	16,1
Commercial		7 774	3,2	8 710	12,0
Administration		5 042	18,5	5 379	6,7
Recherche et développement		4 924	25,1	5 743	16,6
Centraux	2.10	4 892	(4,7)	8 060	64,8
<b>Frais de personnel</b>	2.9	<b>30 172</b>	<b>9,8</b>	<b>36 645</b>	<b>21,5</b>
<b>Soit en % du chiffre d'affaires</b>		<b>30,9</b>		<b>33,1</b>	

## 2.13 EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE

Aucun évènement pouvant avoir un impact significatif sur les états financiers au 30 juin 2010 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.

Le chiffre d'affaires consolidé du 1er semestre 2010 s'établit à 110,6 M€, en croissance de 13,3%.

Cette croissance reflète la poussée continue des traitements par voie sublinguale (+16,3% sur le semestre) qui représentent 86% des ventes totales. La progression d'Oralair® en Allemagne est particulièrement satisfaisante avec une croissance continue du nombre de nouveaux patients. Les effets de change ne sont pas significatifs sur le semestre.

L'analyse par zone géographique met également en évidence l'accélération de l'activité en Europe du Sud et dans les « autres marchés » (hors zone UE) malgré une saison pollinique 2010 globalement peu marquée.

#### 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 2010 enregistre une très forte progression des résultats qui bénéficient de la croissance de l'activité et de la diminution des dépenses de R&D.

Les coûts industriels enregistrent une progression relativement modérée de 7,0%, la hausse des coûts d'assurance et de contrôle qualité compensant largement la baisse du coût des matières premières. Les coûts commerciaux progressent au rythme plus élevé de 9,3% sous la pression des bonus dus aux bons résultats du semestre. Si l'on neutralise le reclassement de la contribution sur la valeur ajoutée des entreprises (« CVAE », auparavant comprise dans la taxe professionnelle) en impôts sur les sociétés pour 735K€ (Cf. 2.9), les coûts administratifs augmentent à un rythme voisin. Les autres frais généraux connaissent enfin une très forte progression de 67% principalement due à la progression de l'intéressement et de la participation en France. Globalement, la marge avant R&D reste pratiquement stable en valeur relative et représente 38,6% du chiffre d'affaires contre 38,2% sur le 1<sup>er</sup> semestre 2009.

Les frais de R&D enregistrent une baisse très significative de 21,7% sur le premier semestre passant de 21,8% du chiffre d'affaires en 2009 à 15,0% cette année. Cette importante baisse provient d'un décalage temporel entre la fin des études cliniques en cours (et spécialement de l'étude Oralair® aux Etats-Unis) et la montée en charge des nouvelles études. Le laboratoire ayant externalisé une part significative des coûts des études cliniques, ce décalage crée un « trou d'air » qui a un effet spectaculaire sur les comptes du semestre. Les produits de la R&D restent quasiment stable en valeur, la baisse des frais externes de R&D n'ayant pas d'impact significatif sur le crédit d'impôt recherche, en raison du plafonnement de ces charges dans l'assiette de calcul de ce dernier.

Le résultat opérationnel bondit de 50,9% et se monte à 29,6M€. La charge financière nette diminue de 60%. Le taux effectif moyen d'impôt progresse de 30,0% à 31,3% en raison du reclassement en impôts société de la nouvelle CVAE. Le résultat net progresse de 50,8% à 20,2M€. Le résultat net dilué par action progresse de 49% et se monte à 1,50€. Le résultat net global se monte à 20,0M€.

La croissance de l'activité continue à bénéficier aussi fortement à l'emploi qui augmente de 62 personnes sur un an (+7,9%) et comprend 842 personnes en moyenne sur le semestre en équivalent temps plein. Conformément aux objectifs de l'entreprise, ce sont les effectifs de la R&D, d'assurance qualité et des laboratoires de contrôle qui progressent le plus.

#### 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 47,8% et se monte à 35,6M€. Il représente 32,2% du CA du semestre en 2010 contre 24,7% en 2009. Le flux de trésorerie nette opérationnelle progresse de 44,8% et se monte à 34,5M€, compte tenu d'une forte baisse du

besoin en fonds de roulement opérationnel, principalement liée aux impôts courants (Cf. l'analyse détaillée en note 2.6). L'effort d'investissement est en baisse de 26,3% sur le semestre et se monte à 6,9M€. En effet, 5M€ de décaissements concernant la réhabilitation d'un immeuble administratif à toute proximité du site principal d'Antony ont été décalés sur le second semestre de l'année 2010. Dans cette situation, le flux de trésorerie disponible après investissement (ou « cash flow libre ») connaît une progression historique de 90,9% et se monte à +27,6M€.

L'impact des décaissements de trésorerie à caractère financier (hors emprunt) ressort à 7,5M€. Ce montant est en net progression sur 2009 (3,6M€) en raison des mouvements sur actions propres relatifs au contrat d'animation du marché qui se sont traduits ce semestre par un achat net de 22 339 actions contre une cession nette de 50 597 sur le 1<sup>er</sup> semestre 2009. La trésorerie nette bondit de 1,3M€ à 25,0M€ et la trésorerie et les équivalents de trésorerie passent de 18,8M€ à 41,2M€.

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

Le 1<sup>er</sup> semestre 2010 a été marqué par trois résultats cliniques positifs aux conséquences importantes :

- Oralair® : l'étude d'efficacité de phase III pour le traitement de la rhinite allergique aux graminées aux USA (VO61) a montré des résultats conformes à ceux obtenus en Europe.
- Actair® (comprimé d'immunothérapie sublinguale aux acariens) : les résultats de la 2<sup>e</sup> année de l'étude clinique de phase III (VO57) ont démontré que l'efficacité d'Actair® constatée après un an de traitement se maintenait pendant un an sans traitement. Ce résultat est une première et permettra de tester des protocoles d'administration discontinus qui amélioreront l'observance.
- Staloral® acariens (solution sublinguale d'immunothérapie allergénique) : l'étude de phase III en Chine (VO55) a prouvé l'amélioration significative du contrôle de l'asthme modéré aux acariens avec Staloral 300®. Ce résultat ouvre la voie au développement d'Actair® dans l'asthme.

### **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 2009. L'évolution de la rémunération du Président a fait l'objet d'un communiqué en date du 28 mai 2010 disponible sur notre site internet <http://finance.stallergenes.com>.

L'ensemble des transactions avec les parties liées sont détaillées en page 49-50 du rapport d'activité de l'année 2009 et feront l'objet d'une nouvelle analyse détaillée dans le rapport d'activité de l'année 2010.

### **3.6 PERSPECTIVES ANNUELLES**

Oralair® sera lancé à l'automne aux Pays-Bas, en République Tchèque, Slovaquie et Autriche. Le processus d'obtention du remboursement et de fixation du prix se poursuit dans les autres pays.

Sur l'ensemble de l'année 2010, la progression de l'activité devrait être supérieure à 10%. La reprise des dépenses de R&D sur le second semestre devrait conduire au plus à une stabilisation en valeur absolue des dépenses de R&D en 2010 en regard de 2009 et à une progression importante de la marge opérationnelle.

La reprise des investissements au second semestre ne devrait affecter qu'à la marge la génération de cash flow disponible qui sera sur l'ensemble de l'année 2010 largement supérieure à celle de l'année 2009.

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

Le groupe est toujours soumis à un ensemble de risques qui sont détaillés en pages 56-59 du rapport d'activité de l'année 2009. 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 26 août 2010.

Albert SAPORTA,  
Président Directeur Général.

### 4.2 RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale et en application de l'article 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 1er janvier au 30 juin 2010, 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 26 août 2010. Les commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit  
*Représenté par* Cyrille Dietz

Commissariat Contrôle Audit – C.C.A.  
*Représenté par* Jean-Loup Schmid