

**RAPPORT
SEMESTRIEL
2012****SOMMAIRE****1. ETATS FINANCIERS SEMESTRIELS CONSOLIDES CONDENSES**

1.1 Bilan	2
1.2 Compte de résultat	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	10
2.10 Autres frais généraux	11
2.11 Impôt	11
2.12 Effectifs et charges de personnel	11
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	13
3.5 Principales transactions avec les parties liées	14
3.6 Objectifs annuels	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 2011	31 décembre 2011	30 juin 2012
Ecarts d'acquisition	2,1	33 386	33 387	33 339
Actifs incorporels		7 963	9 574	9 543
Actifs corporels		63 883	68 904	64 762
Actifs financiers non courants		567	594	646
Actifs d'impôt différé		2 979	1 058	694
Actifs non courants	2.5	108 778	113 517	108 984
Stocks	2.6	23 860	25 991	26 014
Clients et autres débiteurs	2.6	40 583	40 568	42 083
Trésorerie et équivalents	2.7	69 809	77 354	88 309
Actifs courants		134 252	143 913	156 405
Total de l'actif		243 030	257 430	265 389

En milliers d'euros	Notes	30 juin 2011	31 décembre 2011	30 juin 2012
Capitaux propres part du groupe		146 562	159 512	175 427
Intérêts minoritaires		-	-	-
Capitaux propres	1.3	146 562	159 512	175 427
Emprunts à plus d'un an	2.7	6 191	5 389	4 561
Autres passifs non courants		138	-	-
Avantages à long terme du personnel	2.8	2 275	2 749	3 823
Passif d'impôt différé		3 355	1 519	1 504
Passifs non courants		11 959	9 657	9 888
Emprunts à court terme	2.7	1 535	1 961	1 808
Provisions courantes	2.8	1 722	1 377	2 278
Autres créditeurs	2.6	81 252	84 923	75 988
Passifs courants		84 509	88 261	80 074
Capitaux propres et passifs		243 030	257 430	265 389

1.2 COMPTE DE RESULTAT

En milliers d'euros	Notes	1er semestre 2011		1er semestre 2012		12/11
		reclassé (1)	%CA		%CA	Var.%
Chiffre d'affaires	2.4	121 715	100,0	128 466	100,0	5,5
Autres produits de l'activité		95	0,1	83	0,1	(12,1)
Coûts de production	(1)	(20 855)	(17,1)	(22 606)	(17,6)	8,4
Coût net des produits vendus		(20 760)	(17,1)	(22 523)	(17,5)	8,5
Marge brute		100 955	82,9	105 943	82,5	4,9
Coûts commerciaux	(1)	(34 127)	(28,0)	(36 083)	(28,1)	5,7
Coûts administratifs		(11 231)	(9,2)	(12 191)	(9,5)	8,6
Autres frais généraux	2.10	(7 351)	(6,0)	(8 337)	(6,5)	13,4
Frais généraux, administratifs et commerciaux		(52 709)	(43,3)	(56 611)	(44,1)	7,4
Marge avant R&D		48 246	39,6	49 332	38,4	2,3
Frais de recherche et développement		(17 759)	(14,6)	(18 706)	(14,6)	5,3
Produits liés à la R&D		4 816	4,0	6 963	5,4	44,6
R&D		(12 943)	(10,6)	(11 743)	(9,1)	(9,3)
Résultat opérationnel	2.9	35 303	29,0	37 589	29,3	6,5
Produits financiers		162	0,1	722	0,6	345,9
Charges financières		(136)	(0,1)	(112)	(0,1)	(17,4)
Résultat financier		26	0,0	610	0,5	ns
Résultat avant impôts		35 329	29,0	38 199	29,7	8,1
Impôts		(11 588)	(9,5)	(12 605)	(9,8)	8,8
Taux moyen d'impôt	2.11	32,8%		33,0%		0,6
Résultat net		23 741	19,5	25 593	19,9	7,8
Ecart actuariels nets	2.8	188	0,2	(409)	(0,3)	(317,5)
Ecart de change sur conversion des activités à l'étranger		62	0,1	14	0,0	(77,0)
Éléments du résultat global		250	0,2	(395)	(0,3)	(257,8)
Résultat net global		23 991	19,7	25 199	19,6	5,0
Part des minoritaires dans le résultat net		-	-	-	-	ns
Part du groupe dans le résultat net		23 741	19,5	25 593	19,9	7,8
Résultat net par action (part du groupe)	1.3	1,77 €		1,90 €		7,4
Résultat net dilué par action		1,75 €		1,89 €		7,8

(1) Les coûts du premier semestre 2011 ont fait l'objet de reclassements qui sont décrits en note 2.1.

1.3 CAPITAUX PROPRES

Ils ont évolué comme suit :

En milliers d'euros	Notes	Capital	Réserves liées au	Titres auto détenus	Réserves et résultats	Capitaux propres	Interêts minoritaires	Par du Groupe
Au 31 décembre 2010		13 422	13 161	(1 213)	105 863	131 233	-	131 233
Résultat net global		-		-	23 991	23 991	-	23 991
Opérations sur actions propres (1)		-		(373)	(56)	(429)	-	(429)
Levées d'options		60	1 296	-	-	1 356	-	1 356
Distribution de dividendes		-		-	(10 064)	(10 064)	-	(10 064)
Paielements en actions		-		-	475	475	-	475
Au 30 juin 2011		13 482	14 457	(1 586)	120 209	146 562	-	146 562
Au 31 décembre 2011		13 501	14 879	(1 426)	132 558	159 512	-	159 512
Résultat net global		-		-	25 199	25 199	-	25 199
Opérations sur actions propres (1)		-		293	83	375	-	375
Levées d'options		2	80	-	-	82	-	82
Distribution de dividendes		-		-	(10 110)	(10 110)	-	(10 110)
Paielements en actions		-		-	369	369	-	369
Au 30 juin 2012		13 503	14 959	(1 134)	148 098	175 427	-	175 427

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
Au 31 décembre 2010	13 421 822	(20 556)	294 734	25 000
Opérations sur actions propres		(7 498)		
Levées d'options	60 064		(60 064)	
Au 30 juin 2011	13 481 886	(28 054)	234 670	25 000
Au 31 décembre 2011	13 500 625	(33 799)	213 931	24 995
Opérations sur actions propres		8 190		
Levées d'options	2 469		(2 469)	
Pertes d'options			(22 000)	
Au 30 juin 2012	13 503 094	(25 609)	189 462	24 995

19 988 actions ont été achetées et 28 178 vendues par le prestataire de service d'investissement en charge du contrat de liquidité sur le semestre, soit une vente nette de 8 190 actions dégageant une hausse des capitaux propres et une entrée de trésorerie de 375K€ (cf. 1.4).

Le prix moyen d'exercice au 30 juin 2012 des options en vigueur est de 44,55€ (43,20€ au 30 juin 2010). 84 962 options sont exerçables dans l'année qui vient (107 120 au 30 juin 2011).

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
1er semestre 2011	13 451 854	(24 305)	13 427 549	25 000	77 129	13 529 678
1er semestre 2012	13 501 860	(29 704)	13 472 156	24 995	34 725	13 531 875

1.4 FLUX DE TRESORERIE

En milliers d'euros	Notes	1er semestre 2011	1er semestre 2012	12/11 Var. %
Résultat opérationnel		35 303	37 589	6,5
Amortissements	2.5	5 013	5 569	11,1
Provisions	2.8	(597)	1 344	(325,1)
Charges/produits calculés liés aux stocks options		475	369	(22,4)
(Plus)/moins values de cessions d'actifs		100	43	(57,4)
Excédent brut de trésorerie ("EBITDA")		40 294	44 913	11,5
Impôt courant opérationnel		(11 752)	(11 839)	0,7
Variation du B.F.R. opérationnel	2.6	(5 844)	(1 201)	(79,4)
Variation des produits constatés d'avance	2.6	(1 499)	(3 603)	140,4
Trésorerie nette opérationnelle		21 199	28 270	33,4
Acquisition ou augmentation d'actifs investis	2.5	(4 915)	(3 281)	(33,2)
Cessions ou diminutions d'actifs investis		601	8	(98,6)
Variation du B.F.R. lié à l'investissement	2.6	(4 421)	(3 820)	(13,6)
Trésorerie liée à l'investissement		(8 735)	(7 093)	(18,8)
Trésorerie disponible après investissement ("Cash Flow libre")		12 464	21 177	69,9
Augmentation de capital		1 356	82	(93,9)
Opérations sur actions propres	1.3	(429)	375	(187,5)
Dividendes versés		(10 064)	(10 108)	0,4
Coût (produit) de l'endettement financier net d'impôt		18	409	ns
Trésorerie de financement hors emprunt (a)		(9 119)	(9 241)	1,3
Variation de trésorerie nette		3 345	11 936	256,8
Utilisation (+) Remboursements (-) de découverts		(211)	(202)	(4,5)
Remboursement d'emprunts		(734)	(779)	6,1
Trésorerie liée aux emprunts (b)		(945)	(980)	3,8
Trésorerie de financement (a) + (b)		(10 064)	(10 222)	1,6
Variation de trésorerie		2 400	10 955	356,5
+ Trésorerie d'ouverture		67 329	77 354	14,9
+/- Incidence des écarts de conversion sur la trésorerie en devise		80	(1)	
= Trésorerie de clôture	2.7	69 809	88 309	26,5

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 prévention 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 2012 de STALLERGENES ont été arrêtés le 10 septembre 2012 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 2011.

- **Ajustement du Goodwill « MEDELO »**

Le 27 octobre 2010, STALLERGENES a pris le contrôle de son distributeur au Royaume-Uni « MEDELO ». Le goodwill correspondant a été estimé à 264 K€, en tenant compte d'une évaluation de compléments de prix à venir conditionnels (« earn-out payments »). Au 30 juin 2012, l'ensemble des conditions relatives à l'évaluation de ces compléments de prix sont connues de manière définitive, et il en résulte un ajustement à la baisse de 48 K€ du montant de ces compléments de prix. Le goodwill est donc définitivement établi à la somme de 216 K€.

- **Reclassement de certaines charges opérationnelles au compte de résultat semestriel comparatif 2011**

Le modèle des affaires du laboratoire évolue des préparations nominales (« APSI ») vers celui des spécialités pharmaceutiques internationales. Dans ce cadre, il a paru opportun de reclasser les coûts de distribution (gestion des ordonnances reçues des prescripteurs et coût d'acheminement des préparations pharmaceutiques aux patients) précédemment classés dans les « coûts des ventes » dans les « coûts commerciaux ». Les coûts correspondants du premier semestre 2011 ont été reclassés en conséquence, pour un montant de 6 493 K€, représentant 5.3% des ventes. De ce fait, la marge brute semestrielle 2011 se calcule maintenant après la déduction des seuls « coûts de production », et augmente de 5,3%, passant de 77,6% à 82,9%.

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 2012 et des comptes comparatifs 2011 sont les normes publiées par l'IASB et adoptées par l'Union Européenne.

Aucune norme ou amendement de normes d'application obligatoire à compter du 1^{er} janvier 2012 n'a d'incidence sur les comptes arrêtés au 30 juin 2012.

2.3 EVOLUTION DU PERIMETRE DU GROUPE

Le périmètre du groupe n'a pas évolué au cours du premier semestre 2012. Par contre quatre nouvelles filiales d'informations médicales ont été créées au deuxième semestre 2011 en Australie, Pologne, Russie, Argentine, ainsi qu'une filiale d'information réglementaire aux Etats-Unis. Ces cinq filiales n'étaient pas consolidées dans les comptes semestriels comparatifs 2011.

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 2011		1er semestre 2012		12/11 Var. %
		%		%	
Voie sublinguale	106 146	88	113 730	88	7,1
Voie sous-cutanée	12 752	10	12 529	10	- 1,7
Autres produits	2 817	2	2 207	2	- 21,7
Chiffre d'affaires	121 715	100	128 466	100	5,5

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 2011		1er semestre 2012		12/11 Var. %
		%		%	
Europe du sud (1)	88 335	73	93 041	72	5,3
Autres UE	28 164	23	29 452	23	4,6
Autres marchés	5 216	4	5 973	5	14,5
Chiffre d'affaires	121 715	100	128 466	100	5,5
Europe du sud	99 743	94	101 300	94	1,6
Autres UE	6 056	6	6 703	6	10,7
Autres marchés	-	-	287	-	ns
Actifs non courants, nets (2)	105 799	100	108 290	100	2,4

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

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

2.5 ACTIFS NON COURANTS

Ils ont évolué comme suit :

En milliers d'euros	Notes	Actifs non courants					Total
		Ecart d'acquisition	incorporels	corporels	financiers	Impôts différés	
Coût au 31 décembre 2010		33 710	18 650	98 682	523	2 904	154 469
Amortissements et provisions		-	(10 949)	(33 696)	-	-	(44 645)
Valeur nette comptable fin 2010		33 710	7 701	64 986	523	2 904	109 824
Acquisitions		-	2 236	2 635	44	-	4 915
Cessions (valeurs nettes)		-	(699)	-	-	-	(699)
Amortissements et provisions		-	(1 275)	(3 738)	-	-	(5 013)
Produit (charge) d'impôt différé		-	-	-	-	174	174
Ajustements de valeur	(1)	(324)	-	-	-	(99)	(423)
Coût au 30 juin 2011		33 386	20 187	101 317	567	2 979	158 436
Amortissements et provisions		-	(12 224)	(37 434)	-	-	(49 658)
Valeur nette comptable		33 386	7 963	63 883	567	2 979	108 778
Coût au 31 décembre 2011		33 387	21 124	104 267	594	1 058	160 430
Amortissements et provisions		-	(11 550)	(35 363)	-	-	(46 913)
Valeur nette comptable fin 2011		33 387	9 574	68 904	594	1 058	113 517
Acquisitions		-	1 401	1 828	53	-	3 281
Cessions (valeurs nettes)		-	-	(38)	(2)	-	(39)
Amortissements et provisions		-	(1 444)	(4 126)	-	-	(5 569)
Produit (charge) d'impôt différé		-	-	-	-	(364)	(364)
Ajustements de valeur	(2) (3)	(48)	12	(1 807)	1	-	(1 842)
Coût au 30 juin 2012		33 339	21 705	104 252	646	694	160 637
Amortissements et provisions		-	(12 162)	(39 491)	-	-	(51 653)
Valeur nette comptable		33 339	9 543	64 762	646	694	108 984

- (1) L'ajustement de la valeur du goodwill « TRIMEDAL » (-324K€) est commenté à la note 2.1 des comptes semestriels 2011.
- (2) L'ajustement de la valeur du goodwill « MEDELO » (-48K€) est commenté ci avant à la note 2.1. Cet ajustement s'est traduit par une diminution symétrique des dettes sur immobilisations (cf. infra note 2.6).
- (3) Les autres variations pour 1807 k€ sur les immobilisations corporelles sont dues à une régularisation. Cette régularisation s'est traduite par une diminution symétrique des dettes sur immobilisations (cf. infra note 2.6).

2.6 BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT

Il a évolué comme suit :

En milliers d'euros	Notes	30 juin 2011		30 juin 2012		(Aug)/Dim 2012	Autres var. (2)
		j de CA		j de CA			
Stocks		23 860	35	26 014	36	(17)	(5)
Clients		22 092	33	23 118	32	2 062	(20)
Autres actifs courants		5 430	8	8 064	11	(1 556)	(2)
Impôts courants nets		(370)	(1)	(349)	(0)	5 585	(1)
Fournisseurs		(22 135)	(33)	(26 952)	(38)	(3 642)	15
Autres passifs courants		(20 251)	(30)	(23 970)	(34)	(3 633)	20
B.F.R. opérationnel	1.4 (1)	8 626	13	5 924	8	(1 201)	7
Produits comptabilisés d'avance	1.4	(20 124)		(10 742)		(3 603)	-
Fournisseurs d'immobilisations	1.4 (2)	(5 311)		(3 074)		(3 820)	(1 855)
B.F.R. autre		(25 435)		(13 816)		(7 423)	(1 855)
B.F.R. Total		(16 809)		(7 892)		(8 624)	(1 848)
Stocks	1.1	23 860		26 014		(17)	(5)
Clients et autres débiteurs	1.1	40 583		42 083		1 515	(22)
Fournisseurs et autres créditeurs	1.1	(81 252)		(75 988)		8 935	(1 821)
B.F.R. au bilan pour contrôle		(16 809)		(7 892)		(8 624)	(1 848)

- (1) La variation du besoin en fonds de roulement se calcule sur la base du besoin en fonds de roulement au 31 décembre 2011 (note 5.1 des comptes annuels 2011).
- (2) Les autres variations correspondent à des écarts de change, à l'exception d'une régularisation des dettes sur immobilisations de 1 807K€ et de l'ajustement de valeur du goodwill « MEDELO » de 48K€ (cf. supra note 2.6 (2) et (3)).

2.7 ENDETTEMENT FINANCIER ET TRESORERIE

Ils ont évolué comme suit :

En milliers d'euros	Notes	Analyse par échéance			Au 30 juin 2012	Au 31 décembre 2011	Au 30 juin 2011
		Plus de cinq ans	Plus d'un an moins de cinq	Moins d'un an			
Equivalents de trésorerie	(1)	-	-	78 834	78 834	70 016	61 782
Trésorerie		-	-	9 475	9 475	7 338	8 027
Trésorerie et équivalents (A)	1.1	-	-	88 309	88 309	77 354	69 809
Location financement immobilier		-	4 561	1 630	6 191	6 970	7 726
Concours bancaires courants		-	-	178	178	380	-
Total emprunts (B)	1.1	-	4 561	1 808	6 369	7 350	7 726
Trésorerie nette (A) - (B)	1.4	-	(4 561)	86 501	81 939	70 004	62 083
Ecarts de conversion	1.4				(1)	-	80
Autres variations de l'année	1.4				11 936	11 346	3 345

- (1) Le poste équivalents de trésorerie comprend une ligne de trésorerie de 799 K€ 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	Avantage à long terme du personnel	Provisions courantes	Total
Au 31 décembre 2010		2 165	2 694	4 859
Dotations nettes	1.4	375	(972)	(597)
Reprise sans objet		-	-	-
Ajustements de valeur		(264)	-	(264)
Au 30 juin 2011		2 275	1 722	3 997
Au 31 décembre 2011		2 749	1 377	4 126
Dotations nettes	1.4	443	901	1 344
Reprise sans objet		7	-	7
Ajustements de valeur	(1)	624	-	624
Au 30 juin 2012		3 823	2 278	6 101

- (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 compte de résultat global. L'écart actuariel de 624K€ est dû principalement à la baisse du taux d'actualisation retenu (de 4,30% à 3,10%) pour l'estimation de l'engagement net concernant les indemnités de départ en retraite en France. L'impact net d'impôt de cet écart actuariel, soit 409 K€ est comptabilisé en résultat net global (cf. supra 1.2).

2.9 COMPTE DE RESULTAT PAR NATURE DE CHARGE

Il a évolué comme suit :

En milliers d'euros	Notes	1er semestre 2011	1er semestre 2012	12/11 Var. %
Chiffre d'affaires		121 715	128 466	5,5
Autres produits de l'activité		4 911	7 046	43,5
Consommations matières		(7 665)	(8 413)	9,8
Frais de personnel	2.12	(39 584)	(44 145)	11,5
Impôts et taxes		(765)	(661)	(13,6)
Charges externes		(38 905)	(37 395)	(3,9)
Amortissements	2.5	(5 013)	(5 569)	11,1
Provisions	2.8	597	(1 344)	(325,1)
Autres charges et produits	2.10	12	(395)	ns
Total charges		(86 412)	(90 877)	5,2
Résultat opérationnel		35 303	37 589	6,5

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 2011	1er semestre 2012	12/11 Var.%
Intéressement et participation		(5 521)	(5 843)	5,8
Autres engagements sociaux		(1 367)	(1 749)	27,9
Paiement du personnel en actions		(475)	(350)	(26,3)
Frais de personnel centraux	2.12	(7 363)	(7 942)	7,9
Plus ou (moins) value de cession actif		(100)	(43)	(57,4)
(Pertes) et profits de change		110	244	121,6
Coûts de réorganisation		313	(49)	(115,7)
Coûts des marques, brevets et licences		(309)	(294)	(4,7)
Litiges et autres risques		(1)	(253)	ns
Autres charges et produits	2.9	12	(395)	ns
Autres frais généraux		(7 351)	(8 337)	13,4

2.11 IMPOTS

Les impôts ont été calculés en utilisant le taux effectif d'impôt prévisionnel de 33,0% pour l'exercice 2012 (1^{er} semestre 2011 32,8%). Pour mémoire, le taux effectif d'impôt réel de l'ensemble de l'année 2011 s'est établi à 32,7%.

2.12 EFFECTIFS ET CHARGES DE PERSONNEL

Les effectifs de fin de période du groupe et les charges de personnel ont évolué comme suit :

En fin de période	1er semestre 2011	1er semestre 2012	12/11 Var.%
Production	246	274	11,2
Commercial	378	435	15,2
Administration	108	119	9,7
Recherche et développement	191	218	14,1
Effectifs	923	1 045	13,3

En milliers d'euros	Notes	1er semestre 2011 (reclassé)	1er semestre 2012	12/11 Var.%
Production		7 038	7 915	12,5
Commercial	(1)	14 023	15 265	8,9
Administration		4 275	4 915	15,0
Recherche et développement		6 885	8 109	17,8
Centraux	2.10	7 363	7 942	7,9
Frais de personnel	2.9	39 584	44 145	11,5
<i>Soit en % du chiffre d'affaires</i>		<i>32,5</i>	<i>34,4</i>	<i>1,8</i>

(1) Comme expliqué en note 2.1, les frais de personnel d'administration commerciale du 1^{er} semestre 2011, soit 2 922 K€, auparavant classé avec la fonction production dans la « chaîne logistique », ont été reclassés en frais de personnel « commercial ».

2.13 EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE

Aucun événement pouvant avoir un impact significatif sur les états financiers au 30 juin 2012 n'est à signaler depuis la clôture du semestre.

Il est notable cependant que le taux de charges sociales sur l'intéressement et la participation a été porté par le parlement français de 8% à 20% au titre de la loi de finances rectificative pour l'année 2012, avec effet rétroactif au 1^{er} janvier. Conformément à la norme IAS 12, c'est le taux de 8% en vigueur au 30 juin 2012 qui a été retenu pour l'arrêté semestriel. Si les calculs avaient été effectués avec le nouveau taux de 20%, le résultat opérationnel du groupe aurait été diminué de 648 K€ (-1,7%) et le résultat net de 434 k€ (-1,7%).

3. RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE

3.1 EVOLUTION DE L'ACTIVITE

Au premier semestre 2012, le chiffre d'affaires consolidé de Stallergenes s'établit à 128,5 M€, en croissance de 5,5% par rapport au 1^{er} semestre 2011 (cf. point 1.2 supra).

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

Le marché européen est affecté par l'impact de la récession économique en Europe du sud et des mesures de limitation des coûts de santé publique en Europe du Nord. La faible saison pollinique des années 2010 et 2011 a eu un impact négatif, en particulier au cours du second trimestre 2012.

Dans ce contexte tendu, la croissance de chiffre d'affaires sur le semestre traduit les solides performances de la voie sublinguale sur le marché de l'immunothérapie allergénique. Les filiales récemment implantées (Argentine, Russie, Pologne, Turquie, Australie) contribuent déjà à 15% de cette croissance.

3.2 EVOLUTION DE LA RENTABILITE DE L'ACTIVITE

Au premier semestre 2012, le résultat opérationnel de Stallergenes s'établit à 37,6 M€, en progression de 6,5% par rapport au 1^{er} semestre 2011 (cf. point 1.2 supra).

Cette progression bénéficie de la croissance de l'activité et de la forte hausse des produits liés à la R&D : les revenus pris en compte au titre du partenariat avec Shionogi au Japon passent de 1 499 k€ au 1^{er} semestre 2011 à 3 603 K€ au 1^{er} semestre 2012. La marge opérationnelle du 1^{er} semestre 2012 représente 29,3% du chiffre d'affaires, en hausse de 0,3% par rapport au 1^{er} semestre 2011.

Le résultat financier est largement positif et se monte à 610K€. Le résultat net progresse de 7,8% à 25,6M€. Le résultat net dilué par action passe de 1,75€ à 1,89€. Le résultat net global se monte à 25,2M€ et progresse de 5%. Il est affecté par un écart actuariel négatif lié à la forte baisse des taux d'actualisation des engagements de retraite.

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 11,5%, se monte à 44,9M€. Il représente sur le semestre 35% du chiffre d'affaires. Le flux de trésorerie nette opérationnelle augmente de 33% et se monte à 28,3M€. Le besoin en fonds de roulement évolue favorablement : il représente 8 jours de chiffre d'affaires à fin juin 2012, contre 13 jours un an plus tôt, comme détaillé en note 2.6. L'effort d'investissement, est en baisse de 19% sur le semestre et se monte à 7,1M€. Dans cette situation, le flux de trésorerie disponible après investissement (ou « cash flow libre ») progresse de 70% et se monte à 21,2M€.

L'impact des décaissements de trésorerie à caractère financier (hors emprunt) qui comprend le paiement annuel du dividende de 10,1M€ cette année reste stable à 9,2M€. La trésorerie nette poursuit sa progression, passant de 70M€ en fin d'année 2011 à 82M€ à fin juin 2012. Sur un an son augmentation est de 32%. La trésorerie et les équivalents de trésorerie passent de 77M€ à 88M€. Les capitaux propres part du groupe au bilan présenté en note 1.1 augmentent de 20% sur un an et se montent à 175M€.

3.4 FAITS MARQUANTS DU SEMESTRE

Oralair®, comprimé d'immunothérapie sublinguale aux pollens de graminées, est aujourd'hui disponible dans 14 pays européens. Les premiers retours sur les marchés en lancement sont très encourageants, y compris sur certains marchés largement tournés vers la voie sous-cutanée. En France, Oralair® a reçu en mai un avis favorable à l'inscription sur la liste des spécialités remboursables aux assurés sociaux et aux collectivités délivré par la Commission de la Transparence de la Haute Autorité de Santé. La commission a considéré qu'Oralair® apportait une amélioration du

service médical rendu (ASMR IV) et lui a attribué un taux de prise en charge par l'assurance maladie de 15%. Stallergenes poursuit actuellement les négociations pour la fixation de son prix.

Au-delà des frontières européennes, Oralair® a été récemment lancé en Australie et en Nouvelle Zélande. Suite à l'obtention de son autorisation de mise sur le marché en Argentine et en Russie, le lancement est en préparation sur ces deux marchés à fort potentiel. Au Canada, Oralair® a récemment obtenu son autorisation de mise sur le marché et sera lancé dans les mois qui viennent. Oralair® est le premier comprimé d'immunothérapie allergénique enregistré en Amérique du Nord.

Stallergenes a obtenu début mai les résultats de l'étude clinique VO67.10, portant sur son comprimé d'immunothérapie sublinguale aux acariens et réalisée en Chambre d'Exposition Environnementale. L'étude a montré un effet/dose entre les trois dosages de produit actif, associé à une réduction importante des symptômes de rhinite allergique pour les deux dosages les plus élevés. Ces résultats sont supportifs pour orienter le développement clinique futur des comprimés d'immunothérapie sublinguale aux acariens, tant en Europe qu'au Japon et aux Etats-Unis. Oralair® a été lancé en mai en Espagne, avec un remboursement à 60% et en août en Suisse avec un remboursement à 90%. Il a été enregistré en Australie.

3.5 PRINCIPALES TRANSACTIONS AVEC LES PARTIES LIEES

L'ensemble des transactions avec les parties liées sont détaillées en page 46-47 du rapport d'activité de l'année 2011 et feront l'objet d'une nouvelle analyse détaillée dans le rapport d'activité de l'année 2012. Au 30 juin 2012, le groupe auquel appartient Ares Life Sciences détient directement et indirectement 10 059 580 actions de la société ce qui représente 74,50% du capital et 74,64% des droits de vote.

3.6 OBJECTIFS ANNUELS

Sur l'ensemble de l'année, le groupe confirme son objectif de croissance de l'activité compris entre 5 et 7%, et son objectif de maintien de la marge opérationnelle au niveau atteint en 2011 (23%).

La poursuite de l'effort d'investissement au second semestre ne devrait affecter qu'à la marge la génération de trésorerie qui serait sur l'ensemble de l'année largement positive.

3.7 RISQUES ET INCERTITUDES DU SECOND SEMESTRE

Le groupe est toujours soumis à un ensemble de risques qui sont détaillés en pages 53-57 du rapport d'activité de l'année 2011. Ces risques s'inscrivent dans les risques généralement connus de l'environnement pharmaceutique qui sont liés aux 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. Toutefois l'aggravation de la crise financière en Europe et la nécessité de contenir les déficits publics mettent les systèmes publics de remboursement de soin sous forte pression de sorte qu'il est raisonnable de penser que le niveau de risque lié à la maîtrise des dépenses de santé publique augmente, spécialement en Europe du Sud.

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 11 septembre 2012.

Roberto Gradnik,
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 2012, 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.

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 2.1 Informations Générales qui expose le reclassement de certaines charges opérationnelles au compte de résultat.

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 Paris, le 11 septembre 2012

Les commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

Cyrille Dietz

Grant Thornton

Jean-Pierre Colle