



IMMOBILIÈRE FREY

DÉVELOPPEUR • INVESTISSEUR

Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance
Au capital de 15 300 000 euros
Siège social : 66, rue du Commerce - 51350 CORMONTREUIL
398 248 591 RCS REIMS

**RAPPORT FINANCIER ANNUEL
2008
EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2008
(6 MOIS)**

Des exemplaires du rapport financier annuel sont disponibles sans frais auprès de IMMOBILIÈRE FREY, au siège social, ainsi que sur les sites Internet de IMMOBILIÈRE FREY (www.frey.fr) et de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org).

SOMMAIRE

- CHAPITRE 1. ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER ANNUEL
- CHAPITRE 2. RAPPORT DE GESTION À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE ORDINAIRE ANNUELLE APPELÉE À STATUER SUR LES COMPTES DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2008
- CHAPITRE 3. COMPTES CONSOLIDÉS DE IMMOBILIERE FREY AU 31 DECEMBRE 2008
- CHAPITRE 4. RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DECEMBRE 2008
- CHAPITRE 5. COMPTES SOCIAUX DE IMMOBILIERE FREY AU 31 DECEMBRE 2008
- CHAPITRE 6. RAPPORT GÉNÉRAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES SOCIAUX - SOCIÉTÉ IMMOBILIERE FREY - EXERCICE DE 6 MOIS CLOS LE 31 DECEMBRE 2008
- CHAPITRE 7. TABLEAU DES HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

1. ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER ANNUEL

1.1. PERSONNES RESPONSABLES DU RAPPORT FINANCIER ANNUEL

1.1.1. RESPONSABLE DES INFORMATIONS

Monsieur Antoine FREY, Président du Directoire de IMMOBILIÈRE FREY SA (la « Société »).

1.1.2. ATTESTATION DU RESPONSABLE

« J'atteste, à ma connaissance, que les comptes sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de IMMOBILIÈRE FREY et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport de gestion figurant à la section 2 ci-après présente un tableau fidèle de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de IMMOBILIÈRE FREY et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquels elles sont confrontées ».

Fait à Cormontreuil, le 30 avril 2009

Antoine FREY
Président du Directoire de IMMOBILIÈRE FREY

**2. RAPPORT DE GESTION A L'ASSEMBLEE
GENERALE ORDINAIRE ANNUELLE APPELEE A
STATUER SUR LES COMPTES DE L'EXERCICE
CLOS LE 31 DECEMBRE 2008**

IMMOBILIERE FREY

Société anonyme au capital de 15 300 000 euros
Siège social : 66, rue du Commerce – 51350 Cormontreuil
398 248 591 RCS REIMS

RAPPORT DE GESTION A L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE ANNUELLE

EXERCICE DU 1^{ER} JUILLET 2008 – 31 DÉCEMBRE 2008

Mesdames, Messieurs, Chers Actionnaires,

Conformément à la loi et aux statuts, nous vous avons réunis en Assemblée Générale Ordinaire annuelle afin de vous rendre compte de la situation et de l'activité de la Société et des sociétés du Groupe au cours de l'exercice écoulé, d'une durée exceptionnelle de 6 mois, qui s'est ouvert le 1^{er} juillet 2008 pour s'achever le 31 décembre 2008, et soumettre à votre approbation les comptes sociaux et consolidés de la Société dudit exercice.

Lors de l'assemblée, les rapports suivants vous seront également présentés :

- le rapport du Conseil de surveillance sur le rapport de gestion du Directoire et les comptes de l'exercice écoulé,
- le rapport du Président du Conseil de Surveillance sur le fonctionnement du Conseil, les procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place par la Société au cours de l'exercice écoulé,
- les différents rapports des Commissaires aux comptes.

Les rapports ci-dessus énumérés, les comptes annuels et consolidés de l'exercice écoulé ainsi que tous autres documents s'y rapportant ont été mis à votre disposition au siège social dans les conditions et délais prévus par la loi, afin que vous puissiez en prendre connaissance.

Nous vous donnerons toutes précisions et tous renseignements complémentaires concernant ces rapports et documents.

Les Commissaires aux comptes vous donneront ensuite lecture de leurs différents rapports.

Les comptes annuels ont été élaborés et présentés conformément aux règles générales applicables en la matière, dans le respect du principe de prudence et conformément au règlement 99-03, adopté par le CRC le 23 avril 1999.

1. ACTIVITÉ DE LA SOCIÉTÉ ET DU GROUPE AU COURS DE L'EXERCICE ECOULÉ

En 2008, Immobilière Frey a entamé son évolution stratégique, passant d'une société de promotion pure à une foncière de développement spécialisée en retail park.

Le groupe a réalisé cette année ses premiers investissements : sur les 39 000 m² de surfaces commerciales livrées en 2008, Immobilière Frey en a conservé en patrimoine 16 000 m² représentant un investissement de 14 M€ et un loyer annualisé d'environ 1,6 M€.

Le patrimoine d'Immobilière Frey SA est expertisé à 26.8 M€ hors droits et se compose aujourd'hui de :

- 16 000 m² d'actifs commerciaux correspondant principalement aux deux bâtiments loués à SATURN et CONFORAMA, implantés dans le Retail Park des Blancs-Monts près de Reims, région d'origine du groupe.
- De terrains nus sur lesquels des futurs centres commerciaux destinés à être conservés en patrimoine doivent être édifiés.

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2008, d'une durée exceptionnelle de 6 mois, le Groupe Immobilière Frey a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 21,8 M€ (contre 39,7 M€ au S2 2007), dont 12,1 M€ au cours du dernier trimestre 2008 (contre 21,8 M€ au T4 2007).

1.1. ACTIVITÉ ET RESULTATS DE LA SOCIÉTÉ AU COURS DE L'EXERCICE ECOULÉ

1.1.1. EVÈNEMENTS SIGNIFICATIFS INTERVENUS AU COURS DE L'EXERCICE

> Modification des dates d'ouverture et de clôture des exercices sociaux

L'ensemble des sociétés du Groupe, à l'exception de IMMOBILIERE FREY, clôturant leurs exercices sociaux le 31 décembre de chaque année, les actionnaires ont décidé, lors de l'assemblée générale mixte du 17 décembre 2008, de modifier à nouveau les dates d'ouverture et de clôture des exercices sociaux, qui étaient jusqu'à présent fixées les 1^{er} juillet et 30 juin de chaque année, pour les fixer désormais au 1^{er} janvier et 31 décembre de chaque année, et pour la première fois au titre de l'exercice ouvert à compter du 1^{er} juillet 2008 dont la date de clôture a été avancée au 31 décembre 2008.

> Augmentation de capital en numéraire d'un montant nominal de 6 120 000 euros

Dans le cadre de l'option pour le régime fiscal des Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées (SIIC), le Directoire a procédé le 27 octobre 2008 à une augmentation de capital d'un montant de 6 120 000 euros réalisée par voie d'élévation du nominal des 6 120 000 actions existantes qui a ainsi été porté de 1,50 euro à 2,50 euros.

A l'issue de cette opération effectuée par voie d'incorporation de sommes prélevées sur le compte « *Primes d'émission, de fusion, d'apports* », le capital social de la société IMMOBILIERE FREY s'élève à 15 300 000 euros.

➤ Création de nouvelles filiales en France

Par actes sous seing privé en date du 24 octobre 2008, la Société a créé deux nouvelles filiales dénommées respectivement IF Cormontreuil 01 SNC et IF PRIVAS LAC SNC.

Ces sociétés, détenues à 99% par IMMOBILIERE FREY et à 1% par IF PROMOTION ont été créées dans le cadre d'opérations de développement-investissement.

➤ Développement du Groupe en Espagne

Il est rappelé que IMMOBILIÈRE FREY a cédé en décembre 2007 à COPERFIL, son partenaire local, les droits qu'elle détenait sur trois opérations menées en co-promotion. Une partie du prix de cession a été employé par FREY INVEST, la filiale locale de IMMOBILIERE FREY qui est désormais financièrement autonome et totalement indépendante pour saisir les nouvelles opportunités de développement qui se présenteront sur ce marché.

A ce jour, le groupe poursuit le développement de deux projets en Espagne, dont un Greencenter® baptisé « Parla Natura », commercialisé à 100 %, qui sera livré en 2009.

A cet effet, FREY INVEST a créé en décembre 2008 une filiale dénommée PARLA NATURA destinée à porter le Greencenter® de 18.000 m² dont la livraison aux enseignes est programmée en décembre 2009 et l'ouverture au public en mars 2010.

➤ Restructurations intra-groupe

Dans le cadre d'une simplification de l'organigramme du Groupe IMMOBILIERE FREY, la société IF PROMOTION a acquis, auprès de la Compagnie Frey, par actes sous seing privé en date du 24 novembre 2008, les parts qu'elle ne détenait pas déjà dans le capital des sociétés suivantes :

- SCI la Neuville 01,
- SCI Terville 01,
- SCI Reims Nord
- SCI Pré des Terres.

A l'issue de ces acquisitions, IF PROMOTION est devenu associé unique des quatre SCI susvisées et a décidé, ès qualité, et en application de l'article 1844-5 alinéa 3 du Code Civil, de procéder à la dissolution sans liquidation des SCI la Neuville 01, Terville 01, Reims Nord et Pré des Terres ainsi que la transmission universelle de leur patrimoine (TUP) à son profit.

La dissolution sans liquidation des quatre SCI susvisées est effective depuis le 31 décembre 2008.

➤ Cession de participations

Le 31 décembre 2008, la société IF PROMOTION a cédé à la Compagnie Frey la totalité de la participation qu'elle détenait dans le capital de la société DBE Compiègne (soit 12.500 parts sociales, représentant 93.64% du capital de cette société).

➤ Option Régime SIIC

A l'occasion de son introduction en bourse en avril 2008, IMMOBILIERE FREY avait indiqué au marché qu'elle souhaitait opter pour le régime fiscal applicable aux SIIC prévu à l'article 208 C du Code général des impôts avec effet à compter du 1er juillet 2008.

Estimant remplir l'ensemble des conditions d'application du régime SIIC, la Société a annoncé le 22 octobre 2008 avoir opté pour le statut SIIC avec effet au 1er juillet 2008.

La demande d'option d'IMMOBILIERE FREY a cependant été refusée par l'administration fiscale qui a considéré que la condition relative au montant du capital social, remplie en cours d'exercice, aurait dû être remplie dès le 1^{er} juillet 2008. Une telle situation prive donc la Société et ses filiales du bénéfice de l'exonération d'impôt sur les sociétés prévue par le régime SIIC au titre du dernier exercice 2008.

Les raisons qui avaient motivé le premier refus de l'administration fiscale étant devenues totalement inopérantes (le capital d'IMMOBILIERE FREY a été porté à 15 300 000 € le 27 octobre 2008), IMMOBILIERE FREY présentera une nouvelle demande d'option pour bénéficier du régime SIIC à compter du 1^{er} janvier 2009.

L'impact du décalage d'application du régime SIIC sur les résultats de la Société au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2008 est le suivant :

- La loi de finances pour 2009 (loi n°2008-1425 du 27 décembre 2008) a porté de 16,5% à 19%, à compter du 1^{er} janvier 2009, le taux d'*exit tax* applicable, notamment lors de l'entrée dans le régime d'exonération, aux plus-values latentes sur actifs éligibles mais également aux plus-values de cession à long terme réalisées sur la cession d'actifs de SIIC.

Le bénéfice de l'option pour le régime fiscal des SIIC ne devant être effectif qu'à compter du 1^{er} janvier 2009, le montant d'*exit tax* dû par la Société, après imputation du déficit fiscal au 31 décembre 2008, ressort à 1 456 711,24 euros à comparer au montant d'*exit tax* de 442 362,34 euros annoncé au marché lors de son introduction en bourse dans l'hypothèse d'une option pour le régime SIIC effective au 1^{er} juillet 2008.

La Société, estimant que cette situation ne lui est nullement imputable, entend examiner toutes les voies de droit qui lui permettraient de réparer le préjudice qu'elle subit à raison du décalage d'application du régime SIIC.

1.1.2. CHIFFRE D'AFFAIRES DE L'EXERCICE SOCIAL

Les comptes sociaux au 31 décembre 2008 reflètent la transition entre les activités « Promotion » et « Foncière » de la Société. Il convient à cette occasion de rappeler que, depuis la réalisation en décembre 2007 de l'apport par la société au profit de IF PROMOTION de la branche d'activité « Promotion immobilière », le chiffre d'affaires de la Société n'est plus désormais constitué que par :

- les loyers sur cellules commerciales détenues en patrimoine ;
- la facturation de management fees aux sociétés du Groupe ;
- la facturation de prestations de services sur les opérations en développement.

Le chiffre d'affaires de l'exercice clos le 31 décembre 2008, d'une durée exceptionnelle de 6 mois, ressort à 1.458.850 euros et se décompose selon :

- loyers : 488.949 euros
- prestations de services intra-groupes : 969.901 euros

La Société enregistre ses premiers loyers de foncière sur les actifs de Cormontreuil Les Blancs Monts, Epinal, Niort et Soissons.

La Société détient 16.000 m² d'actifs en patrimoine au 31 décembre 2008.

Compte tenu du développement récent de l'activité foncière et du transfert par la Société de la branche d'activité « Promotion immobilière » à IF Promotion à la fin de l'année 2007 avec effet rétroactif au 1^{er} octobre 2007, l'analyse comparative du chiffre d'affaires par activité (foncière, promotion) par rapport au 31 décembre 2006 et au 30 juin 2008 ne fournit pas une information pertinente.

1.1.3. RÉSULTATS DE L'EXERCICE

L'exercice écoulé, d'une durée exceptionnelle de 6 mois, couvre la période allant du 1^{er} juillet 2008 au 31 décembre 2008.

Les chiffres significatifs des résultats sociaux de la Société au 31 décembre 2008 sont résumés dans le tableau ci-dessous :

	Au 31 décembre 2008 (6 mois) (en euros)	Au 30 juin 2008 (18 mois) (en euros)
Résultat d'exploitation	(1.343.451)	(52.501) euros
Résultat financier	(299.199)	620.531 euros
Résultat courant avant impôts	(1.642.649)	568.030 euros
Résultat de l'exercice	(1.595.849)	362.995 euros

Compte tenu du changement d'activité et de la durée de l'exercice social de référence, il est rappelé qu'il est délicat de comparer les chiffres de l'exercice écoulé avec ceux correspondant du dernier exercice clos le 30 juin 2008.

1.1.4. PROGRÈS ET DIFFICULTÉS RENCONTRES AU COURS DE L'EXERCICE

Sur le second semestre 2008, la Société n'a pas rencontré de difficultés majeures, les plannings de construction, de vente et de livraison ont été respectés.

Plusieurs programmes ont obtenu les autorisations administratives préalables (La Chapelle en Serval, Neuilly sous Clermont...) représentant plus de 30.000 m² de surfaces SHON et un investissement total de l'ordre de 22 M€.

Par ailleurs, le groupe continue de mener une stratégie de développement offensive autour des axes fondateurs forts qui ont fait son succès depuis son origine à savoir :

- Un développement actif mais prudent basé sur la qualité des emplacements des projets développés et l'intégration des fondamentaux exigés par les enseignants,

- Un esprit d'innovation. Le concept de parc environnemental Greencenter s'inscrit dans des préoccupations de long terme qui répondent aux aspirations et aux besoins des donneurs d'ordre (collectivités locales), clients (enseignes) et consommateurs,
- Des règles simples qui sécurisent et limitent les risques sur les projets menés (pas d'acquisition de foncières en blanc et pas de lancement de projets non pré-commercialisés),
- La recherche très amont de nouvelles emprises foncières visant à enrichir en permanence son pipeline de projets,
- Un développement prudent et sécurisé à l'international. Après l'Espagne et l'Italie, le groupe devrait pénétrer rapidement un nouveau marché clé en Europe du Sud en partenariat.

1.1.5. SITUATION FINANCIÈRE ET ENDETTEMENT DE LA SOCIÉTÉ

Au cours de l'exercice écoulé, d'une durée exceptionnelle de 6 mois, IMMOBILIERE FREY a signé 3 prêts portant sa capacité de ressources financières bancaires à 32 ME : ces crédits servent à refinancer des programmes livrés sur le second semestre 2008 et à couvrir les besoins des programmes à réaliser sur début 2009.

L'encours de crédit tiré par la Société est de 10,2 M€ répartis selon :

- part à moins d'un an : 0,2 M€
- part à plus un an et moins 5 ans : 1,4 M€
- part à plus de 5 ans : 8,6 M€

La Société dispose d'un droit de tirage résiduel de 21,9 M€.

La marge moyenne constatée est de Euribor 3 mois plus 1,62%.

La trésorerie de IMMOBILIERE FREY reste structurellement excédentaire et affiche un encours de placements et disponibilités de 6.7 M€ au 31 décembre 2008, contre 5 M€ au 30 juin 2008.

En sa qualité de société holding du Groupe, IMMOBILIERE FREY couvre une partie des besoins financiers de ses filiales via des comptes courants d'associés. Ainsi, au 31 décembre 2008, l'encours des comptes courants d'associés ouverts au nom de la Société dans les livres des filiales du Groupe se monte à un montant global de 0,3 M€, montant auquel il convient de rajouter une créance 3,2 M€ détenue par la Société sur le Groupe Compagnie Frey liée à la vente du programme italien SETTIMO en décembre 2007.

1.1.6. RECHERCHE ET DÉVELOPPEMENT

Compte tenu de la nature de son activité, la Société n'a pas engagé de frais de recherche et de développement au cours de l'exercice écoulé.

1.1.7. DESCRIPTION DES PRINCIPAUX RISQUES

1.1.7.1. RISQUES LIÉS À L'ENVIRONNEMENT DE LA SOCIÉTÉ

a) Risques liés à l'environnement économique

Le patrimoine immobilier de la Société est constitué de surfaces commerciales situées dans des parcs d'activité commerciale implantés principalement en France. L'évolution des principaux indicateurs macro-économiques français est susceptible d'affecter la Société dans ses revenus locatifs et la valeur de son portefeuille immobilier, ainsi que sa politique d'investissements et de développement de nouveaux actifs, et donc ses perspectives de croissance.

L'activité de la Société est sensible au niveau de la croissance économique et de la consommation ainsi qu'au niveau des taux d'intérêts et de l'indice des loyers commerciaux (« ILC ») qui a remplacé l'indice du coût de la construction (ICC) dans le cadre de la loi de Modernisation de l'Economie du 4 août 2008, dite LME.

A ce jour, les baux qui ont été signés avec les enseignes ne comportent pas de part variable de loyers liée au chiffre d'affaires réalisé. En conséquence, la baisse éventuelle du chiffre d'affaires des enseignes locataires n'est pas susceptible d'affecter défavorablement les résultats de IMMOBILIERE FREY.

Les actifs de la Société sont récents et pour les baux qui ont été conclus, la clause d'échelle mobile n'a pas encore été mise en œuvre. Par conséquent, connaissance prise du nouvel indice ILC, le business modèle de IMMOBILIERE FREY intègre une croissance limitée des loyers.

La Société tient compte cependant de l'ensemble de ces paramètres dans ses choix stratégiques de développement et dans la sélection des enseignes.

b) Risques liés au marché de l'immobilier commercial

Les niveaux des loyers et la valorisation des immeubles à usage commercial sont fortement influencés par l'offre et la demande de surfaces immobilières commerciales. Une évolution défavorable de la demande par rapport à l'offre serait susceptible d'affecter les résultats, l'activité, le patrimoine et la situation financière de la Société.

De plus, une évolution défavorable du marché de l'immobilier commercial pourrait contraindre la Société à décaler certains programmes commerciaux et/ou à procéder à certains arbitrages non prévus initialement.

La Société estime que les dispositions de la loi LME, qui sont applicables depuis le 4 août 2008, et de son décret d'application du 24 novembre 2008, seraient susceptibles de créer une nouvelle offre pour des bâtiments isolés de moins de 1000 m². Toutefois, la Société ne peut garantir que les enseignes, leaders sur leurs marchés respectifs, souhaiteront toujours s'implanter dans des parcs d'activité commerciale organisée et de taille significative.

c) Risques liés au niveau des taux d'intérêts

La valeur des actifs de la Société est et sera influencée par le niveau des taux d'intérêts. L'activité immobilière bénéficie depuis quelques années d'un environnement favorable caractérisé par des taux d'intérêt à long terme historiquement bas.

La mise en œuvre de la stratégie de croissance du Groupe nécessite que des dépenses importantes soient engagées pour développer de nouveaux actifs immobiliers. Une partie des financements nécessaires à ces développements est couverte par le recours à l'endettement, même si la Société n'exclut pas d'avoir également recours au marché ou à ses fonds propres pour financer sa stratégie de croissance. Bien que le niveau des taux d'intérêt long terme ait fortement augmenté sur le second semestre 2008 (entre 3.5% et 5%), les taux sont revenus depuis à des niveaux historiquement bas.

Pour ce prémunir contre une évolution défavorable des taux, la Société couvre l'intégralité de son endettement (soumis à 100% à un taux variable (Euribor 3 mois), par une politique de couverture de taux. Cette stratégie permet de plafonner le coût de la dette et donc de maintenir un niveau de cash-flow récurrent.

d) Sensibilité des immeubles de placement au taux de capitalisation

Au 31 décembre 2008, la Société a constaté une légère dégradation particulière des indices de valorisation. Le taux de capitalisation moyen constaté sur les immeubles de placement détenus par Immobilière Frey au 31 décembre 2008 ressort à 7.20%

Le tableau suivant présente les impacts sur la valorisation des immeubles de placement, d'une évolution du taux de capitalisation de 100 points et de 50 points de base (en plus et en moins) :

Taux de cap	6.2%	6.7%	7.2%	7.7%	8.2%
Valorisation des immeubles de placement	40.483	38.586	36.954	35.534	34.288
Ecart de valorisation	+ 3.529	+ 1.632	-	- 1.420	- 2.666

Chiffres en KE

A noter que dans cette analyse, les immeubles de placement valorisés selon la méthode comparative n'ont pas été retraités.

e) Risques liés à l'environnement concurrentiel

Dans la conduite de ses activités, la Société est confrontée à de nombreux acteurs et doit faire face à une forte concurrence, en particulier dans le cadre de son activité de production patrimoniale. Elle fait également face à une situation concurrentielle dans le cadre de son activité locative.

Cependant, IMMOBILIERE FREY conserve une place d'acteur majeur sur le marché des retails parks, comme en témoignent les labels VALORPARK décernés en 2007 par le CNCC pour le parc des 3 Frontières (situé à Longwy) et le parc du Clos du Chêne (situé à Marne la Vallée).

Le Parc 3 Frontières a par ailleurs reçu le 1^{er} prix dans la catégorie « création de parc d'activités commerciales » remis par le CNCC en juin 2008.

f) Risques liés à l'environnement réglementaire

Les activités de la Société sont soumises à un certain nombre de réglementations :

- urbanisme (évolution des PLU (Plans Locaux d'Urbanisme), des SCOT (Schémas de Cohérence Territoriale...): articles L. 122-1 et suivants et L. 123-1 et suivants du Code de l'Urbanisme
- autorisations administratives : CDAC (Commission Départementale d'Aménagement Commercial), PC (Permis de construire): articles L. 750-1 et suivants du Code de Commerce et articles L. 421-1 et suivants du Code de l'Urbanisme
- baux commerciaux : articles L. 145-1 à L. 145-60 du Code de Commerce
- droit de la construction et de l'habitat (normes, sécurité, santé, etc...): L. 111-7 à L. 111-8-4 et L. 123-1 à L. 123-4 du Code de la Construction et de l'Habitation.

Les textes susvisés peuvent être consultés sur le site Internet de Legifrance (www.legifrance.fr).

La réforme de l'urbanisme commercial a été intégrée dans la loi LME, qui donne une certaine souplesse en portant le seuil minimum, permettant de déroger à l'obtention d'une autorisation administrative préalable, de 300 m² SHON à 1.000 m² SHON.

Toutefois, dans le cadre de création d'ensemble commercial (type parc d'activité commerciale), cette dérogation ne s'appliquera pas et l'obtention préalable d'une autorisation administrative sera toujours exigée.

La Société estime en conséquence que la réforme est sans incidence sur son activité et sa capacité à mener à biens ses projets immobiliers.

1.1.7.2. RISQUES LIÉS AUX ACTIFS

a) Risques liés à la promotion de nouveaux actifs

Avant toute étude préalable, la Société simule un budget prévisionnel pour chaque projet envisagé. Si le niveau de rentabilité estimé répond aux critères fixés par la Direction de la Société, les équipes opérationnelles poursuivent l'étude du projet concerné.

Afin de limiter les risques de non réalisation des projets, la Société fait réaliser au préalable un ensemble d'études de faisabilité technique, prend des premiers contacts avec des enseignes et réalise des analyses de potentiel d'attractivité sur la zone de chalandise. Toutes ces dépenses sont contrôlées et identifiées analytiquement en comptabilité.

Le foncier est négocié à des prix de marché raisonnables, sous des conditions suspensives qui limitent l'engagement de la Société : le règlement du prix du foncier ayant lieu après la levée de toutes les autorisations administratives préalables, la Société peut ainsi lancer une opération sans avoir à supporter le risque financier lié à l'acquisition du foncier.

Il convient par ailleurs de rappeler que, compte tenu de la réglementation applicable aux autorisations administratives (ie. obligation de pré-commercialisation de surfaces déterminées), aucun engagement sur du foncier n'est réalisé « en blanc » par la Société. En conséquence, et pour chaque nouveau projet, la Société négocie et signe avec les enseignes avant l'obtention des autorisations administratives nécessaires au lancement du projet pour pouvoir assurer une commercialisation maximale.

b) Risques liés à l'exploitation des actifs

Le risque lié aux enseignes est contenu par la sélection d'enseignes de 1^{er} plan au niveau national et ayant une situation financière saine.

Compte tenu du développement récent de l'activité de foncière de l'Immobilière Frey, il est prématuré et difficile d'évaluer le risque de non-renouvellement des baux.

Pour le suivi du paiement des loyers, la Société a mis en place une organisation et une procédure de suivi de l'activité de gestion locative.

Compte tenu des obligations demandées par les partenaires financiers, le patrimoine de la Société est couvert par un ensemble d'assurances et garanties très larges.

1.1.7.3. RISQUES LIÉS À LA SOCIÉTÉ

a) Risque lié au changement d'activité de la Société

Il est rappelé que IMMOBILIERE FREY, qui était historiquement une société de promotion commerciale, a réorienté ses activités au cours du troisième trimestre 2007 en décidant de conserver en patrimoine ses opérations et devenir ainsi une foncière de développement.

Dans le cadre de sa nouvelle activité de foncière de développement, les premières opérations que la Société conserve en patrimoine locatif sont concrétisées sur le deuxième semestre 2008 : Epinal, Niort, Cormontreuil Blancs Monts, soit 16.000 m² de surfaces SHON détenues au 31 décembre 2008.

La Société ne peut néanmoins garantir qu'elle sera en mesure de distribuer des dividendes au titre de son activité de foncière de développement dans les premières années qui suivront l'option pour le régime SIIC.

b) Risque lié au départ d'hommes clés

La conduite des activités de la Société et la réalisation de ses objectifs de développement reposent en partie sur la fidélité de certains de ses cadres, membres des organes de direction, de Surveillance et membres non dirigeants siégeant au comité d'investissement mis en place

au sein de la Société, lesquels jouissent d'une expérience significative et d'une notoriété reconnue dans le secteur de l'immobilier.

Le départ d'une ou plusieurs de ces personnes pourrait avoir un effet défavorable significatif sur la capacité de la Société à atteindre ses objectifs de rentabilité et de résultats ainsi qu'à poursuivre sa politique de développement.

Toutefois, la Société estime que, si elle venait à démettre l'une de ces personnes ou si l'une d'entre elles venait à démissionner de ses fonctions, la Société serait en mesure d'assurer la réalisation des missions laissées vacantes par la personne concernée, le cas échéant après une période d'adaptation, sans que cette vacance soit de nature à avoir un effet défavorable significatif sur la continuité de l'exploitation de la Société.

c) Risques liés à l'endettement de la Société

Il est renvoyé sur ce point aux paragraphes 1.1.7.4 et 1.1.5 du présent rapport de gestion.

1.1.7.4. RISQUES DE MARCHÉ

a) Risque de taux

Il est rappelé que la Société a augmenté l'encours de ses dettes bancaires au cours de l'exercice écoulé (10,2 M€ au 31 décembre 2008 contre 2,7 M€ au 30 juin 2008).

L'intégralité des emprunts est à taux variable.

Compte tenu des couvertures de taux mises en place (SWAP Classique et SWAP Tunnel Participatif), la Société estime que, à la clôture du dernier exercice, elle n'est pas exposée au risque de taux.

Dans le cadre de la norme IFRS 39, l'efficacité des couvertures mises en place a été testée pour l'établissement des comptes consolidés. L'ensemble des couvertures adossées à un prêt ont été déclarées comme efficaces, donc non spéculatives.

b) Risque sur actions

A la date du présent rapport, aucune filiale du Groupe ne détient de participation dans des sociétés cotées et n'est par conséquent exposée à un risque sur actions.

Au 31 décembre 2008, la Société détenait 9.410 actions propres représentant une valeur comptable de 155.000 euros environ acquises dans le cadre d'un contrat de liquidité décrit au paragraphe 4.7 du présent rapport.

Hormis ces éléments, la Société ne détient pas de titres autres que les parts et actions des sociétés filiales décrites et présentées au paragraphe 1.2 du présent rapport.

c) Risque de change

A la date du présent rapport, le Groupe réalise la totalité de son chiffre d'affaires dans la Zone Euro et paye la totalité de ses dépenses (charges et dépenses d'investissement) en euro. En conséquence, aucune société du Groupe n'est par conséquent pas exposée au risque de change.

d) Risque de liquidité

L'importance de la trésorerie du Groupe au 31 décembre 2008 conduit à considérer l'absence de risque de liquidité à ce jour.

Le Groupe ne rencontre pas de difficulté d'accès aux crédits : 44 M€ d'encours de crédits long terme (France + Espagne) ont été contractés par le Groupe, auprès d'établissements bancaires de 1^{er} plan, au cours de l'exercice écoulé.

La Société a obtenu une ligne de découvert confirmée permettant de couvrir d'éventuels décalages de trésorerie.

Enfin, la Société est soumise à des covenants standards dans ses actes de prêts (LTV, DSCR), dont la 1^{ière} application est le 31 juillet 2010, sur lesquels la Société dispose de marge de manœuvre avant de risquer d'être mise en défaut.

Il est également renvoyé sur ce point aux éléments sur la situation financière et l'endettement de la Société figurant au paragraphe 1.1.5 ci-dessus.

1.1.8. ÉVÉNEMENTS IMPORTANTS SURVENUS DEPUIS LA CLÔTURE DE L'EXERCICE

Le Groupe a démarré la construction du retail park de PARLA NATURA, dans le sud de Madrid en Espagne. Pour un prix de revient de l'ordre de 25 M€, ce retail park de 18.000 m² sera achevé fin 2009 pour une ouverture au public sur le 1^{er} trimestre 2010. Précisons que la toiture du retail park accueillera des panneaux photovoltaïques.

En mars 2009, la Société livrera le programme de Marmande, (1600 m² loués à 3 enseignes), dont le refinancement sera signé en avril 2009.

1.1.9. ÉVOLUTION PRÉVISIBLE ET PERSPECTIVES D'AVENIR

> Fiscalité :

En complément des informations figurant au paragraphe 1.1.1 du présent rapport de gestion, il est précisé que la Société optera avant le 30 avril 2009 pour le régime d'exonération d'impôt sur les sociétés des sociétés d'investissement immobilier cotées tel que prévu à l'article 208 du code général des impôts.

Le changement de régime fiscal sur l'activité de location simple s'est traduit par l'imposition au taux particulier de 19% (Exit Tax) des plus-values latentes sur immeubles du patrimoine de location simple.

A titre d'information, sur la base des éléments au 31 décembre 2008 le montant de l'Exit Tax ressort à un montant de 1.455 K€ environ.

➤ Développements 2009 :

En 2009, plusieurs nouveaux programmes vont être lancés (Cormontreuil Ilot Gauche, Bar sur Aube, Parla Natura...) avec des livraisons prévues en principe au dernier trimestre 2009, début 2010.

Le portefeuille de programmes commerciaux livrables cette année totalise près de 75 000 m², dont 45.000 m² seront conservés en patrimoine qui généreront un loyer HT annualisé de 4,9 M€ environ.

Trois projets majeurs sont actuellement en construction : le premier hypermarché HQE de la métropole Lilloise (19 000 m²), le « Greencenter - Parla Natura » (18 000 m²) et la deuxième phase du programme de rénovation/extension du parc de Cormontreuil près de Reims. Ces deux dernières opérations viendront enrichir le patrimoine de la foncière.

Les actifs créés entre le 1^{er} juillet 2008 et le 31 décembre 2009 et détenus en patrimoine représenteront donc un total d'environ 61.000m² dégageant 6,5 M€ environ. Dans un même temps, le Groupe planifie la livraison de 30.000 m² en VEFA.

1.2. ACTIVITÉ ET RÉSULTATS DES PRINCIPALES FILIALES OPÉRATIONNELLES AU COURS DE L'EXERCICE ÉCOULÉ

• Périmètre du Groupe

Entrent dans le périmètre de consolidation de la Société les sociétés placées sous son contrôle exclusif ainsi que les sociétés dans lesquelles la Société exerce un contrôle notable ou détient une influence notable.

Au 31 décembre 2008, le périmètre retenu pour la consolidation du Groupe intègre les sociétés suivantes :

Sociétés	Méthode de consolidation	Au 31 décembre 2008 (% intérêt = % contrôle)	Au 30 juin 2008 (% intérêt = % contrôle)
SA Immobilière Frey	IG	100.00%	100.00%
SNC Blanc Mesnil 01	IG	50.00%	50.00%
SARL DBE Compiègne		-	93.64%
SL Frey Invest Barcelona	IG	100.00%	100.00%
SL Parla Natura	IG	100.00%	-
SCI La Neuviètte 01		-	90.00%
SNC Horim	ME	49.00%	49.00%
SNC Pôle Europe	IG	50.00%	50.00%
SCI Pré des Terres		-	99.00%
SCI Reims Nord		-	99.00%
SCI Seclin 01	IG	100.00%	100.00%

SCI Terville 01		-	90.00%
SNC Blanc Mesnil 02	IG	50.00%	50.00%
SNC La Rive de la Garonne	IG	100.00%	100.00%
SAS EPC	IG	90.00%	90.00%
SCI Noyelle Promo	IG	100.00%	100.00%
SCI de l'Orgeval	IG	50.00%	50.00%
SNC Pierry 01	IG	99.00%	99.00%
SNC IF Gestion & Transaction	IG	99.00%	99.00%
SASU IF Promotion	IG	100.00%	100.00%
SNC IF Neuilly sous Clermont	IG	100.00%	99.00%
SNC IF Besançon Salines	IG	100.00%	100.00%
SNC IF Cormontreuil 01	IG	100.00%	-
SNC IF Privas Lac	IG	100.00%	-
SCI Rosvil	ME	40.00%	40.00%

IG : intégration globale, ME : mise en équivalence, NC : non consolidée

• Filiales non opérationnelles du Groupe

Le Groupe comprend des sociétés non opérationnelles, simples coquilles, qui ont été mises en place afin de porter des programmes immobiliers futurs.

Les informations délivrées ci-après concernent les principales filiales opérationnelles du Groupe IMMOBILIERE FREY qui ont livré des programmes au cours de l'exercice écoulé.

Le tableau de synthèse des informations concernant l'ensemble des filiales de la Société au 31 décembre 2008 figure en **Annexe 3** du présent rapport.

• Chiffre d'affaires consolidé

Au cours de l'exercice 2008, d'une durée exceptionnelle de 6 mois (juillet à décembre), Immobilière Frey a réalisé un chiffre d'affaires de 21,8 M€ (contre 39,7 M€ au S2 2007), dont 12,1 M€ au cours du dernier trimestre 2008 (contre 21,8 M€ au T4 2007).

Sur des périodes comparables de 12 mois (janvier à décembre), le chiffre d'affaires du groupe s'est élevé à 34,9 M€ en 2008, contre 92,5 M€ en 2007 et 33,0 M€ en 2006. Le groupe rappelle que la comparaison entre les exercices est peu significative pour deux raisons :

- L'évolution du business model du groupe d'une société de promotion pure vers une foncière de développement entraîne d'ores et déjà et pour les exercices futurs une baisse faciale du chiffre d'affaires du groupe. Les actifs conservés par le groupe, au lieu d'être vendus en VEFA, ne génèrent par définition pas de chiffre d'affaires, mais permettront à la foncière d'enregistrer dans le futur des revenus locatifs récurrents. Ce changement stratégique permet en outre au groupe de transformer les marges de promotion en valeur patrimoniale.

- De surcroît, le chiffre d'affaires généré par l'activité historique de promotion est par définition volatil d'une année sur l'autre en fonction du nombre et de la taille des opérations réalisées et du calendrier effectif des livraisons. Ainsi, l'année 2007 avait été marquée par la livraison de 2 programmes majeurs totalisant plus de 50 000 m² sur les 96 000 m² livrés en VEFA sur l'année (Greencenter « Clos du Chêne » à Marne la Vallée et « Pôle Europe - Les Trois Frontières » à Longwy).

1.2.1. ACTIVITÉ ET RÉSULTATS DE IF PROMOTION SAS

IF PROMOTION, filiale à 100% de IMMOBILIERE FREY, a été créée en septembre 2007 dans le cadre de l'opération d'apport partiel d'actif portant sur la branche d'activité « Promotion immobilière » réalisée fin 2007.

IF PROMOTION, qui a clôturé son premier exercice social le 31 décembre 2008 (16 mois), a pour activité le portage des programmes immobiliers du Groupe destinés à être vendus.

Sur le second semestre 2008, IF PROMOTION a livré, entre autres, les programmes d'Epinal, Cormontreuil les Blancs Monts, Dormans.

La situation financière et l'endettement de IF PROMOTION au 31 décembre 2008 sont résumés dans le tableau suivant :

En euro	Situation sur 6 mois	Arrêté sur 16 mois
	juillet 2008 -> décembre 2008	septembre 2007 -> décembre 2008
Chiffre d'Affaires	16.727.086	75.999.927
Résultat d'Exploitation	(636.697)	7.392.711
Résultat Financier (y compris QP résultat filiales)	1.218.887	5.931.820
Résultat Net	(903.790)	7.110.371
Capitaux Propres	10.867.871	10.867.871
Endettement Bancaire	79.333	79.333

Sur l'exercice 2009, IF Promotion va livrer un ensemble de programmes, dont Villeparisis, Privas et Vouvray sur Loir.

1.2.2. ACTIVITÉ ET RESULTATS DE SNC POLE EUROPE

Filiale à 50% de IMMOBILIERE FREY, la SNC Pôle Europe n'a pas eu d'activité sur 2008 (12 mois).

Le résultat réalisé en 2008 par la SNC Pôle Europe, soit un bénéfice de 174.796 euros, correspond à des produits d'intérêts sur comptes courants.

La SNC Pôle Europe n'a aucun endettement au 31 décembre 2008.

Bien que le programme qu'elle portait ait été achevé et livré en 2007, la SNC Pôle Europe conserve, au 31 décembre 2008, une phase 2 avec un terrain de 3200 m² situé à Longwy qu'elle projette de céder dans des conditions financières qui restent à finaliser. Dans un souci de prudence, 100% des loyers ont été provisionnés.

1.2.3. ACTIVITÉ ET RESULTATS DE SNC PIERRY 01

Sur l'exercice 2008, la SNC PIERRY 01 a livré 7.800 m² SHON de cellules commerciales dans le cadre de son programme en VEFA. Le chiffre d'affaires ressort à 9.737.027 euros et génère un résultat net de 3.019.228 euros.

La SNC PIERRY 01 n'a aucun endettement au 31 décembre 2008.

La SNC PIERRY 01 a cédé à Immobilière Frey, en début d'année 2009, le lot n°8 destiné à accueillir un distributeur automatique de billets.

1.2.4. ACTIVITÉ ET RESULTATS DE SCI DE L'ORGEVAL

Filiale à 50% d'IF Promotion, la SCI de L'ORGEVAL a livré son programme en VEFA lui permettant de dégager un chiffre d'affaires sur le 1^{er} semestre 2008 de 2.545.707 euros. Le résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2008 est un profit de 1.453.972 euros.

Par décision des associés en date du 30 juin 2008, une somme de 1 071 351 euros prélevée sur le compte « *Autres réserves* » a été distribuée aux associés.

La SCI de L'ORGEVAL n'a aucun endettement au 31 décembre 2008.

1.2.5. ACTIVITÉ ET RESULTATS DE SCI SECLIN 01

Filiale à 100% d'IMMOBILIERE FREY, la SCI SECLIN 01 réalise un programme mixte sur la commune de SECLIN :

- une 1^{ière} tranche en VEFA correspondant à un Leclerc / galerie de 19.000 m² (livraison prévue mi-2009)
- une 2nd tranche, un retail park de 15.000 m² conservé en patrimoine et livré en 2011.

L'exercice 2008 enregistre une perte liée essentiellement à la moins-value sur la cession d'un terrain.

La VEFA sur le Leclerc atteint un taux d'avancement de 46% au 31 décembre 2008.

La SNC SECLIN 01 n'a aucun endettement au 31 décembre 2008.

2. PRESENTATION DES COMPTES ET AFFECTATION DU RESULTAT

2.1.1. COMPTES SOCIAUX

Les montants les plus significatifs des comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2008, d'une durée exceptionnelle de 6 mois, sont présentés dans le tableau suivant :

Comptes sociaux – M€	31 décembre 2008 (6 mois)	30 juin 2008 (18 mois)
Chiffre d'Affaires	1.5	14.2
Intérêts financiers nets	-0.4	-1.3
Rtat Courant Avt IS	-1.6	0.6
y.compris remontée de résultat des filiales		
Rtat Exceptionnel	0.0	0.0
Rtat après IS	-1.6	0.4
Capitaux propres (Groupe)	22.8	24.4
Dettes bancaires	10.2	2.6
Disponibilités + VMP	6.7	5.0
Terrains + construction	20.2	8.9
Stocks promotion	0	0

IMMOBILIERE FREY conserve en patrimoine plusieurs programmes ou parties de programmes (Cormontreuil, Niort, Epinal...) représentant 16.000 m² et un loyer annualisé de 1.9 M€.

Les comptes au 31 décembre 2008 intègrent plusieurs emprises foncières sur lesquelles des constructions sont en cours où à venir. L'objectif est de livrer 17.000 m² en 2009.

2.1.2 COMPTES CONSOLIDES

Nous vous présentons ci-après les principaux agrégats des comptes consolidés au 31 décembre 2008 (6 mois d'activité) en comparaison avec les données du 30 juin 2008 (18 mois d'activité) :

Comptes consolidés – ME	31 décembre 2008 (6 mois)	30 juin 2008 (18 mois)
Chiffre d'Affaires	21.8	105.6
Rtat Opérationnel Courant	-0.6	14.0
Variation Juste Valeur des immeubles de placement	5.8	1.5
Rtat avant IS	4.8	18.4
Rtat Net (part du Groupe)	3.2	9.2
Rtat Net (minoritaires)	0	4.9
Capitaux propres (Groupe)	45.1	42.7
Dettes bancaires	11.0	2.6
Disponibilités + VMP	10.7	8.0
Immeubles de placement	36.9	19.3
Stocks promotion	15.1	23.5

Le chiffre d'affaires est presque exclusivement formé par des produits sur VEFA, le montant des loyers est de l'ordre de 550 Keuros.

L'entrée dans le patrimoine des premières livraisons importantes génère une création de valeur de 5.8 M€ (avant impôt différé) et porte l'encours d'immeuble de placement à 36.9 M€, contre 19.3 M€ au 30 juin 2008.

Le niveau d'endettement bancaire ressort à 24% des capitaux propres. Le Groupe présentant un excédent de trésorerie de 10.7 M€, le gearing net est nul.

Les évaluations des terrains et constructions sont réalisées par des experts indépendants. Les stocks sur l'activité de promotion sont évalués à leur coût de construction.

2.1.3 RÉSULTAT SOCIAL DE L'EXERCICE - PROPOSITION D'AFFECTATION – DISTRIBUTION DE DIVIDENDES

Nous vous proposons d'imputer la totalité de la perte de l'exercice clos, dont le montant s'élève à (1 595 849,45) euros, sur le compte de réserves « Autres Réserves » qui est ainsi ramené de 1 802 668,59 euros à 206 819,14 euros.

Nous vous proposons par ailleurs de procéder à la distribution d'un dividende de 0,17 euro par action aux 6 120 000 actions existantes, soit un dividende d'un montant total de 1 040 400 euros, par prélèvement sur le compte « Primes d'émission, de fusion, d'apports » qui sera ainsi ramené de 6.481.273 euros à 5.440.873 euros.

Conformément aux dispositions de l'article L.225-210 du Code de commerce, le montant correspondant aux actions auto-détenues à la date de mise en paiement du dividende, ainsi que le montant auquel des actionnaires auraient éventuellement renoncé, seront affectés au compte « Primes d'émission, de fusion, d'apports ».

Le dividende sera mis en paiement à compter du 30 juin 2009.

A défaut de résultat bénéficiaire, il n'y a pas de dividende prélevé sur le bénéfice de la Société exonéré d'impôt sur les sociétés en application de l'article 208 C du Code général des impôts.

2.1.4 MONTANT DES DIVIDENDES DISTRIBUÉS AU COURS DES TROIS DERNIERS EXERCICES

Conformément à la loi, nous vous indiquons qu'il n'a été distribué aucun dividende au titre des trois derniers exercices clos respectivement les 31 décembre 2005, 2006 et le 30 juin 2008.

2.1.5 TABLEAU DES RÉSULTATS DES CINQ DERNIERS EXERCICES

Conformément aux dispositions de l'article R.225-102 du Code de Commerce, le tableau faisant apparaître les résultats de la Société au cours des cinq derniers exercices est annexé au présent rapport (**Annexe n°1**).

3. FILIALES ET PARTICIPATIONS

En vous rendant compte de l'activité de la Société et du Groupe, nous vous avons exposé l'activité de ses filiales.

Le tableau des filiales et participations est annexé au bilan.

Conformément à l'article L.233-6 du nouveau Code de Commerce, nous vous rendons compte des participations prises par la Société au cours de l'exercice écoulé dans des sociétés ayant leur siège sur le territoire de la République Française :

IF Cormontreuil 01 SNC	99,9% (participation directe)
IF Privas Lac SNC	99,9% (participation directe)

4. INFORMATIONS CONCERNANT LE CAPITAL

4.1 MONTANT DU CAPITAL SOCIAL

Au 31 décembre 2008, le capital social s'élève à 15 300 000 euros. Il est divisé en 6 120 000 actions de 2,50 euros de nominal, entièrement libérées, toutes de même catégorie.

A cette date, le montant des capitaux propres de la Société s'élève à 22.784.837 euros.

A la date d'élaboration du présent rapport, il n'existe aucun titre non représentatif du capital de la Société.

Au 27 mars 2009, la Société détenait 10 874 actions propres représentant une valeur comptable de 166.807 euros environ (déterminée sur la base du cours de bourse de l'action IMMOBILIERE FREY au 27 mars 2009), acquises dans le cadre d'un contrat de liquidité décrit au paragraphe 4.7 du présent rapport.

4.2 MODIFICATION DU CAPITAL SOCIAL

Les modifications apportées au capital social de la Société au cours de l'exercice écoulé sont présentées dans le tableau suivant :

Date	Nature de l'opération	Apports et Augmentations du capital	Prime d'émission et d'apport	Réserve indisponible	Nombre d'actions avant	Nombre d'actions après	Nominal de l'action	Capital social
30/10/07	Division par 10 du nominal des actions	N/A	N/A	-	518 642	5 186 420	1,5 €	7 779 630 €
01/04/08	Augmentation de capital en numéraire(1)	1 400 370	13 910 342	-	5 186 420	6 120 000	1,5 €	9 180 000 €
27/10/08	Augmentation de capital en numéraire par incorporation de réserves	6 120 000	N/A	-	6 120 000	6 120 000	2,5 €	15 300 000 €

(1) Cf. prospectus visé par l'AMF sous le numéro de visa 08-048 en date du 14 mars 2008 établi à l'occasion de l'admission sur Euronext de NYSE Euronext, des actions existantes composant le capital social d'IMMOBILIERE FREY et d'actions nouvelles à émettre au prix unitaire de 16,40 euros, dans le cadre d'une offre à prix ferme et d'un placement global.

L'augmentation de capital en numéraire par incorporation de réserves réalisée le 27 octobre 2008 est plus amplement décrite au paragraphe 1.1.1 du présent rapport de gestion.

4.3 ACTIONNAIRES DÉTENANT PLUS DE 5% DU CAPITAL OU DES DROITS DE VOTE DE LA SOCIÉTÉ

En application des dispositions de l'article L.233-13 du Code de Commerce et compte tenu des informations communiquées à la Société, nous vous indiquons ci-après l'identité des actionnaires détenant plus de 5% du capital au 31 décembre 2008 :

	Actions		Droits de vote	
	Nombre	en %	Nombre	en %
AKIR FINANCE	2 593 160	42,37%	2 593 160	42,37%
FIRMAMENT CAPITAL	2 593 180	42,37%	2 593 180	42,37%
SOUS-TOTAL > 5%	5 186 340	84,74%	5 186 340	84,74%
Divers AUTRES < 5%	933 660	15,26%	933 660	15,26%
TOTAL GENERAL	6 120 000	100,0%	6 120 000	100,0%

À la connaissance de la Société, aucun autre actionnaire que ceux mentionnés ci-dessus, ne détient plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société.

4.4 CAPITAL POTENTIEL

4.4.1 Information sur les options de souscription ou d'achat d'actions

A la date d'élaboration du présent rapport de gestion, le Directoire ne dispose pas d'autorisation financière lui permettant de consentir des options de souscription ou d'achat d'actions.

4.4.2 Information sur l'attribution gratuite d'actions

A la date d'élaboration du présent rapport de gestion, le Directoire ne dispose pas d'autorisation financière lui permettant d'attribuer gratuitement des actions existantes ou à créer de la Société.

4.5 ACTIONNARIAT SALARIE

Au 31 décembre 2008, la Société n'avait mis en place aucun plan d'épargne entreprise ou interentreprises permettant aux salariés d'acquérir directement ou indirectement des actions Immobilière Frey ou des sociétés qui lui sont liées.

A cette date, il n'existait aucun fonds commun de placement d'entreprise (FCPE) permettant aux salariés de la Société d'investir indirectement en actions Immobilière Frey.

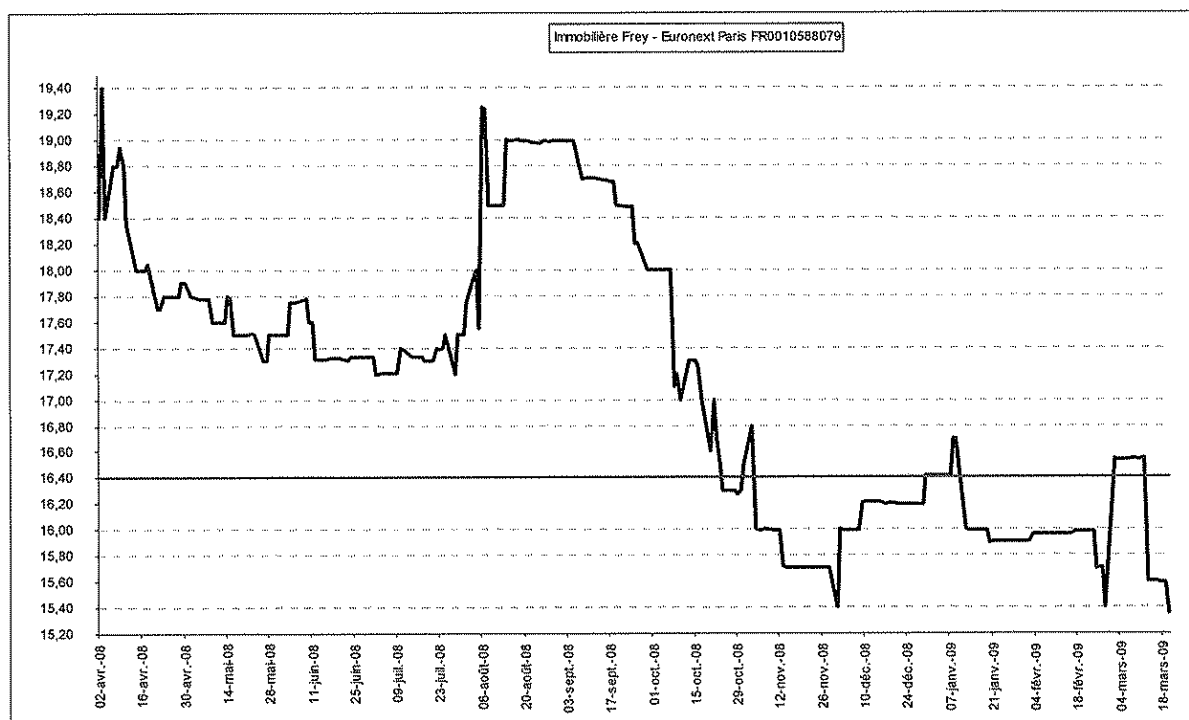
Enfin, les salariés ne détiennent directement aucune action de la Société qui serait soumise à une clause d'incessibilité prévue par la réglementation en vigueur.

4.6 PLACE DE COTATION - ÉVOLUTION DU COURS DE BOURSE

Les titres de la Société sont cotés sur Euronext (Compartiment C) de NYSE Euronext (Code ISIN FR0010588079 – Mnémonique : FREY) depuis le 2 avril 2008, date de son introduction en bourse. Les titres de la Société ne sont cotés sur aucun autre marché.

La capitalisation boursière de la Société, sur la base du cours de l'action Immobilière Frey au 27 mars 2009, soit 15.34 euros, ressort à 93.880.800 euros.

Du 2 avril 2008 au 27 mars 2009, le cours de l'action Immobilière Frey a évolué comme suit :



4.7 BILAN DES OPÉRATIONS RÉALISÉES DANS LE CADRE DE PROGRAMMES DE RACHAT D' ACTIONS AUTORISÉS

Conformément aux dispositions des articles L. 225-209, al. 2 et L. 225-211 du Code de Commerce, nous vous rendons comptes des opérations réalisées dans le cadre de programmes de rachat d'actions autorisés.

Aux termes de sa première résolution, l'assemblée générale mixte des actionnaires en date du 11 décembre 2007, a consenti au Directoire, dans les conditions prévues par les articles L.225-209 et suivants du Code de Commerce, une autorisation valable 18 mois en vue d'acheter ou faire racheter par la Société ses propres actions, dans le cadre d'un programme de rachat d'actions.

Le montant total consacré à ces acquisitions ne pouvait dépasser 1 000 000 euros et la part maximale d'actions pouvant être achetées dans le cadre de cette autorisation s'élevait à 10% du capital social de la Société (cette limite s'appréciant à la date à laquelle il sera fait usage de la présente autorisation par le Directoire), la Société se réservant néanmoins la possibilité

d'acquérir, le cas échéant, le montant maximal d'actions dans les conditions prévues par la législation en vigueur.

L'Assemblée Générale Mixte du 11 décembre 2007 a fixé le prix unitaire maximum d'achat à 40 € et le prix unitaire minimum de cession à 13,50 €.

Cette autorisation, valable jusqu'au 11 juin 2009, a été mise en œuvre par le Directoire exclusivement dans le cadre d'un contrat de liquidité conforme à la charte AFEI, conclu le 27 mars 2008 avec la société INVEST SECURITIES, pour assurer la liquidité et animer le marché des titres IMMOBILIERE FREY.

Le montant des sommes initialement affectées par la Société au contrat de liquidité s'est élevé à 300 000 €.

L'assemblée générale mixte du 17 décembre 2008 a, aux termes de sa septième résolution, et conformément aux articles L.225-209 et suivants du code de commerce, autorisé le Directoire pour une durée de 18 mois à compter du 17 décembre 2008, avec faculté de subdélégation dans les conditions légales et réglementaires en vigueur, à acheter ou faire racheter par la Société ses propres actions, dans le cadre d'un programme de rachat d'actions propres en vue :

- d'assurer la liquidité et animer le marché des titres de la société par l'intermédiaire d'un prestataire de services d'investissement, intervenant au nom et pour le compte de la société en toute indépendance et agissant dans le cadre d'un contrat de liquidité conforme à la charte de déontologie de l'AFEI telle que reconnue par l'Autorité des marchés financiers, ou
- de la remise d'actions lors de l'exercice de droits attachés à des valeurs mobilières donnant droit par remboursement, conversion, échange, présentation d'un bon ou de toute autre manière, à l'attribution d'actions de la société.

Le total des actions détenues par la Société à une date donnée ne pourra dépasser 10% du capital existant à cette même date.

Les achats d'actions et leur cession éventuelle en vertu de cette autorisation, pourront être exécutés dans la limite d'un prix unitaire d'achat maximum de 40 euros et d'un prix unitaire de cession minimum égal à 10 euros, sous réserve des ajustements liés aux éventuelles opérations sur le capital de la Société.

Le montant maximal des fonds destinés à la réalisation de ce programme de rachat d'actions a été fixé à 1 000 000 euros.

Cette nouvelle autorisation, qui prive d'effet pour l'avenir à hauteur de la partie non utilisée de toute autorisation antérieure de même nature et en particulier celle consentie au Directoire par l'assemblée générale du 11 décembre 2007 aux termes de sa 1^{ère} résolution, est valable jusqu'au 16 juin 2010.

Conformément aux dispositions de l'article L.225-209 du code de commerce, nous vous précisons que :

1°) le montant des sommes initialement affectées par la Société au contrat de liquidité s'élève à 300 K€ ;

2°) au 27 mars 2009, les moyens suivants figuraient au compte de liquidité :

- 10 874 actions ;
- 118 645,67 euros en espèces.

3°) les actions IMMOBILIERE FREY ont été achetées/vendues dans le cadre du contrat de liquidité en vigueur, aux conditions de prix suivantes :

Nombre d'actions auto-détenues au 27/03/09	10 874
Nombre de titres achetés entre le 26/09/08 et le 27/03/09	8 052
Nombre de titres vendus entre le 26/09/08 et le 27/03/09	306
Cours moyen des achats	16.3271 €
Cours moyen des ventes	16.2310 €
Prix de revient moyen unitaire des titres en portefeuille au 27/03/09	16.6778 €
Valeur du portefeuille au 27/03/09	181 354.33 € (1)
	166 807.16 € (2)

(1) Valeur calculée sur la base du prix de revient moyen unitaire des titres en portefeuille au 27/03/09 soit 16.6778 euros

(2) Valeur calculée sur la base du cours de bourse de l'action Immobilière Frey au 27/03/09, soit 15.3 euros

4.8 FRANCHISSEMENT DE SEUILS

L'article 10, 3) des statuts de la Société stipule que : « *Toute personne, agissant seule ou de concert, qui vient à détenir, directement ou indirectement, par l'intermédiaire de sociétés qu'elle contrôle au sens de l'article L.233-3 du Code de Commerce, (i) une fraction du capital ou des droits de vote égale à 2% ou tout multiple de ce pourcentage ainsi que (ii) l'un quelconque des seuils légaux visés à l'article L.233-7 du Code de Commerce, est tenue de déclarer tout franchissement de ces seuils dans les délais, conditions et selon les modalités prévus par les articles L.233-7 et suivants du Code de Commerce.* ».

En application des dispositions de l'article 10, 3) des statuts de la Société et de l'article L.233-13 du Code de Commerce, aucun autre franchissement de seuil n'a été notifié à la Société au cours de l'exercice écoulé ou depuis le début de l'exercice.

4.9 ELÉMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

Il est précisé, en application de l'article L.225-100-3 du code de commerce, qu'aucun élément ne semble susceptible d'avoir une incidence en cas d'offre publique ayant pour cible IMMOBILIERE FREY, étant par ailleurs précisé que :

- la structure du capital social est présentée au paragraphe 4.1.2 ci-dessus ;
- il n'existe pas de titres comportant des droits de contrôle spéciaux ;
- à la connaissance de la Société, il n'existe pas d'accord entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote ;

- s'agissant des pouvoirs du Directoire, en particulier l'émission ou le rachat d'actions :
 - o la liste des délégations et autorisations financières en vigueur figure en Annexe 2 du présent rapport ;
 - o l'article 15-1 des statuts de la Société prévoit que le Directoire ne peut, sans l'autorisation préalable du conseil de surveillance, décider seul une opération sur le capital de la Société (à l'exception toutefois de la constatation des augmentations du capital qui résulteraient de l'exercice de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société dont l'émission aura été préalablement autorisée)
- au 31 décembre 2008, le Groupe a signé quatre contrats de prêts (montant total : 44 ME) dans lesquels un changement significatif dans la détention du capital de la société emprunteuse (Immobilière Frey) permet aux prêteurs de réclamer le remboursement anticipé, si ce changement est susceptible de constituer un « Effet Défavorable Significatif » au sens de la documentation contractuelle signée.

5. INFORMATIONS SOCIALES ET ENVIRONNEMENTALES

5.1 INFORMATIONS SOCIALES

a) Nombre de salariés

Évolution des effectifs salariés au cours de l'exercice écoulé :

	31/12/2008	30/06/2008	31/12/2006
Cadres	5	5	14
Non cadres	3	3	10
Total	8	8	24

Dans le cadre de l'apport partiel d'actif de la branche d'activité « Promotion immobilière » réalisé au cours du dernier trimestre 2007, IMMOBILIERE FREY a transféré à IF PROMOTION les salariés attachés à la branche d'activité apportée.

b) Participation des salariés dans le capital de la Société

- Contrats d'intéressement et de participation

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2008, et depuis le début de l'exercice en cours la Société n'a procédé à aucune acquisition d'actions destinées aux salariés.

La Société n'a mis en place aucun plan d'épargne entreprise permettant aux salariés d'acquérir directement ou indirectement des actions de la Société ou des sociétés qui lui sont liées.

Il est néanmoins précisé que la Société a mis en place, en avril 2007, un accord d'intéressement au profit de tout le personnel justifiant de 3 mois d'ancienneté.

Cet accord, d'une durée de 3 ans courant à compter du 1er janvier 2007, viendra à expiration le 31 décembre 2009. Dans le cadre de cet accord, la prime individuelle d'intéressement est déterminée, pour chaque salarié, le 31 décembre de chaque année et pour la première fois le 31 décembre 2007.

- *Options consenties aux salariés*

Il n'existe aucun plan d'options de souscription et/ou d'achat d'actions en vigueur au sein de la Société.

Les salariés de la Société ne détiennent directement ou indirectement aucune action de la Société qui serait soumise à une clause d'incessibilité prévue par la réglementation en vigueur.

5.2 INFORMATIONS ENVIRONNEMENTALES

a) Risques liés à la pollution et à la qualité des sols

Bien qu'avant toute acquisition foncière, la Société procède ou fasse procéder à une étude sur la qualité et la pollution des sols et des sous-sols, des problèmes de pollution ou de qualité des sols et des sous-sols peuvent survenir et entraîner des frais de remise en état.

b) Risques environnementaux et liés à la santé (amiante, légionnelle, installations classées)

L'activité de la Société est soumise à des lois et réglementations relatives à l'environnement et à la santé publique. Ces lois et règlements concernent notamment la détention ou l'utilisation d'installations susceptibles d'être une source de pollution (installations classées), l'utilisation de substances ou matériaux toxiques dans les constructions, leur stockage et manipulation.

De plus, les actifs de la Société peuvent être exposés à des problèmes liés à la santé publique et à la sécurité, notamment amiante et légionnelle pour les actifs immobiliers commerciaux et pollution des sols. Bien que leur survenance soit susceptible de mettre en cause principalement ses fournisseurs, sous-traitants, ses locataires et leurs fournisseurs et sous-traitants, la responsabilité de la Société peut néanmoins être engagée, en cas de manquement à son obligation de surveillance et de contrôle des installations dont elle est propriétaire.

Conformément à la réglementation en vigueur en matière d'environnement, la Société s'attache au respect des normes et dispositions relatives à l'amiante.

6. INFORMATIONS CONCERNANT LES DIRIGEANTS

6.1 LISTE DES MANDATS ET FONCTIONS EXERCÉES AU COURS DE L'EXERCICE ÉCOULÉ PAR LES MEMBRES DU DIRECTOIRE ET DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

A la clôture de l'exercice social, le Directoire était composé de 2 membres :

Nom et prénom ou dénomination sociale du membre	Date de première nomination	Date d'échéance du mandat	Fonction principale exercée dans la société	Fonction principale exercée en dehors de la société	Autres mandats et fonctions exercés dans toutes sociétés au cours de l'exercice écoulé
M. Antoine Frey	18/06/07	17/06/2011	Président du Directoire	Néant	Président de Horus SAS et IF Promotion SAS Gérant de la SNC IF Gestion et Transactions Gérant de la SNC Horim Gérant de la SCI Reims Nord et SCI Pré des Terres Gérant de la SCI KEFREN Gérant de la SCI KEOPS 02 Gérant de la SCI KEOPS Gérant de DBE Compiègne SARL Administrateur de Frey Invest (Espagne) Administrateur de Firmament Capital (Luxembourg) Gérant (représentant légal Horus) de la SNC Blanc Mesnil 01 Gérant (représentant légal Horus) de la SNC Blanc Mesnil 02 Gérant (représentant légal Horus) de la SNC Pôle Europe Gérant (représentant légal Horus) de la SNC La Rive de la Garonne Gérant (représentant légal Immobilière Frey) de la SCI L'Orgeval et SCI Noyelle Promo Gérant (représentant légal Immobilière Frey) de la SNC IF Neuilly Sous Clermont. Gérant (représentant légal Immobilière Frey) SNC IF Besançon Salines. Gérant (représentant légal IF Promotion) de la SCI SECLIN 01 Gérant (représentant légal IF Promotion) de la SCI La Neuville 01. Gérant (représentant légal IF Promotion) de la SCI Terville 01 Gérant (représentant légal Immobilière Frey) de la SNC IF PRIVAS LAC. Gérant (représentant légal Immobilière Frey) de la SNC IF CORMONTREUIL 01

Mme Céline Le Gallais – Frey	18/06/07	17/06/2011	Membre du Directoire	Directrice Générale de Compagnie Frey	Président de Montebello Collection SAS Président de Frey Energie Noua (Roumanie) Président de Chanteloup 01 SAS Président de Chanteloup 02 SAS Président de FR 01 SAS Président de FR 02 SAS Président de FR 03 SAS Président de FR 04 SAS Président de FR 05 SAS Président de FR 06 SAS Président de FR 07 SAS Présidente de PRIVAS 01 SAS Membre du Conseil de Surveillance de Paul Jaboulet Aîné Administrateur de Compagnie Frey
------------------------------	----------	------------	----------------------	---------------------------------------	---

					Administrateur de Frey Methanergy Administrateur de Compagnie Financière de Castiglione (Luxembourg) Administrateur de LX PRIV (Luxembourg) Administrateur de Frey Invest (Espagne) Gérant de INECO SARL Gérant de la SCI Le Camp du Roy Représentant de la SCI Le Camp du Roy, elle-même Gérant de la SCI Les Grands Champs
--	--	--	--	--	---

La composition du Directoire n'a pas été modifiée au cours de l'exercice écoulé ou depuis le début de l'exercice.

Au 31 décembre 2008, le Conseil de Surveillance était composé de 4 membres :

Nom et prénom ou dénomination sociale du membre	Date de première nomination	Date d'échéance du mandat	Fonction principale exercée dans la société	Fonction principale exercée en dehors de la société	Autres mandats et fonctions exercés dans toutes sociétés au cours de l'exercice écoulé
M. Jean-Jacques Frey	18/06/07	AGOA statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2012	Président du Conseil de Surveillance	Président Directeur Général de Compagnie Frey	<p>a) Sociétés françaises</p> Président Directeur Général de JMD Directeur Général de Financière Frey Président du Conseil de Surveillance de Paul Jaboulet Aîné Directeur Général de Financière Frey Administrateur de Coficeb Représentant permanent de Compagnie Frey au Conseil d'administration de SGC Administrateur de Frey Methanergy Gérant de la SCI Jaux 03 Gérant de la SCI Parc Frey 16 Gérant de la SCI Les Sequoias Gérant de la SCI Wattigny 01 Représentant de Compagnie Frey, elle-même Gérant de la SNC Bondy 01 Gérant de la SNC Claye 01 Gérant de la SNC Parques 10 Gérant de la SNC Thionville 01 Gérant de la SNC Thionville 02 Gérant de la SNC Thionville 03 <p>b) Sociétés étrangères</p> Administrateur de Castiglione Real Estate Administrateur de Compagnie Financière de Castiglione Administrateur de LXFR 001 Administrateur de LXFR 002 Administrateur de LXFR 003 Administrateur de LXFR 004 Administrateur de LXFR 005 Administrateur de LXFR 006 Administrateur de LXFR 007 Administrateur de Lyxos Finances Administrateur de Mayora Administrateur de Montebello Finances Administrateur de Solyx Finances Administrateur de LX Priv

M. Benoît Legout	18/06/07	AGOA statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2012	Vice-Président du Conseil de Surveillance	Administrateur de la Cie Frey	<p>a) Sociétés françaises</p> Président du Conseil d'administration et Directeur Général de Société Générale de Champagne et de Coficeb Président du Directoire de Paul Jaboulet Aîné Membre du Conseil de Surveillance de Champagne Billecart Salmon Administrateur de Compagnie Frey et JMD Administrateur de L. Gourmel Représentant permanent de Compagnie Frey au Conseil d'administration de Montbello Domaines Gérant de Léon Chival Maître de Chais SARL Gérant de Maison Jaboulet Isnard SARL Gérant de Maison André Passat SARL Gérant de Dynasties de France SARL
------------------	----------	---	---	----------------------------------	---

					Représentant de Paul Jaboulet Aîné, elle-même Gérant de la Société d'Exploitation Côtes de Condrieu Gérant de la SNC Domaines Jaboulet Représentant de Compagnie Frey, elle-même Gérant de la SNC Archer 01 Gérant de la SCI Le Haut des Parques Gérant de la SCI Nevers Pêche Gérant de la SCI St Thibault Pêche Gérant de SARL PJA Diffusion b) Sociétés étrangères Administrateur de Akir Finances Administrateur de Castiglione Real Estate Administrateur de Compagnie Financière de Castiglione Administrateur de LXFR 001 Administrateur de LXFR 002 Administrateur de LXFR 003 Administrateur de LXFR 004 Administrateur de LXFR 005 Administrateur de LXFR 006 Administrateur de LXFR 007 Administrateur de Lyxos Finances Administrateur de Mayora Administrateur de Montebello Finances Administrateur de Solyx Finances Administrateur de LX Priv
--	--	--	--	--	--

M. Jean-Noël Dron	18/06/07	AGOA statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2012	Membre du Conseil de Surveillance	Gérant d'un groupe de restaurants en Alsace	Président du Directoire de la SAS Alsace à Table Gérant de la SARL Trasco Gérant de la SARL Trasco – Roi et son fou Gérant de la SARL Trasco – Belle Epoque Gérant de la SARL Trasco – Embassy Gérant de la SARL Chez André Gérant de la SARL Café Max Gérant de la SCI Chaîne d'Or
-------------------	----------	--	-----------------------------------	---	--

M. Thomas Riegert	18/06/07	AGOA statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2012	Membre du Conseil de Surveillance	Président du Conseil d'administration de Cafés Reck SA	Gérant de la Compagnie des Vosges SARL
-------------------	----------	--	-----------------------------------	--	--

La composition du Conseil de Surveillance n'a pas été modifiée au cours de l'exercice écoulé ou depuis le début de l'exercice.

6.2 RÉMUNÉRATION ET AVANTAGES DES MANDATAIRES SOCIAUX

Le tableau ci-après présente les rémunérations de toute nature ainsi que les avantages en nature et autres éléments de rémunération versés et/ou consentis aux membres du Directoire et du Conseil de Surveillance au cours des deux derniers exercices :

En euros	Années	Rémunération fixe	Rémunération variable	Rémunération exceptionnelle	Jeton de présence	Avantages en nature	Autres éléments de rémunération
Antoine FREY Président de la Société depuis le 01-11-06	Du 1 ^{er} janvier 2007 au 30 juin 2008	308.268 €	Néant	Néant	N/A	Néant	Néant
	Du 1 ^{er} juillet 2008 au 31 décembre 2008	102.756 €	Néant	Néant	N/A	Néant	Néant

Au cours de l'exercice écoulé, ni Madame Céline LE GALLAIS-FREY (membre du Directoire) ni aucun des membres du Conseil de Surveillance :

- n'a perçu de rémunération, de quelque nature que ce soit, de la part de la Société et/ou de l'une quelconque de ses filiales ;

- n'a bénéficié d'aucun avantage en nature et/ou autres éléments de rémunération de la part de la Société et/ou de l'une quelconque de ses filiales.

Il est précisé que la Société et/ou l'une quelconque de ses filiales n'a pris aucun engagement, de quelque nature que ce soit, au bénéfice des membres du Directoire ou du Conseil de Surveillance, correspondant à des éléments de rémunération, des indemnités ou des avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la prise, de la cessation ou du changement de leurs fonctions respectives ou postérieurement à celles –ci.

La Société et/ou l'une quelconque de ses filiales n'a provisionné ni constaté aucune somme aux fins de versements de pensions, retraites et autres avantages au profit des membres du Directoire ou du Conseil de Surveillance.

6.3 OPÉRATIONS RÉALISÉES SUR LES TITRES DE LA SOCIÉTÉ PAR LES MANDATAIRES SOCIAUX, LES PERSONNES ASSIMILÉES ET LEURS PROCHES

Au cours de l'exercice écoulé, aucun des dirigeants et/ou aucune des personnes qui leur sont liées n'a notifié à la Société, en application des dispositions des articles L.621-18-2 du Code Monétaire et Financier et 222-15-3 nouveau du Règlement Général de l'AMF, la réalisation d'opérations sur les titres IMMOBILIERE FREY.

7. AUTRES INFORMATIONS

- **Frais généraux excessifs ou ne figurant pas sur le relevé spécial**

Au cours de l'exercice écoulé (6 mois), la Société n'a pas engagé de frais généraux excessifs ou ne figurant pas sur le relevé spécial au sens des articles 223 quinquies et 39-5 du Code Général des Impôts.

- **Charges somptuaires :**

Au cours de l'exercice écoulé (6 mois), la Société a comptabilisé des dépenses et charges somptuaires visées à l'article 39-4 du CGI à hauteur d'un montant de 115.640,01 euros.

Conformément à l'article 223 quater du CGI, vous serez invités à approuver le montant global de ces charges et dépenses et l'impact en résultant pour la Société.

8. TABLEAU RECAPITULATIF DES DELEGATIONS FINANCIERES

Vous trouverez joint à notre rapport un tableau récapitulatif des délégations financières en cours de validité accordées par l'assemblée générale des actionnaires au Directoire pour procéder à des augmentations de capital en application des articles L.225-129-1 et L.225-129-2 du Code de commerce (**Annexe 2**).

Au cours de l'exercice écoulé, il est rappelé que le Directoire a utilisé la délégation qui lui a été consentie par l'assemblée générale mixte des actionnaires en date du 11 décembre 2007 (6^{ème} résolution) pour, dans les conditions décrites au paragraphe 1.1.1 du présent rapport auquel les lecteurs sont invités à se reporter, augmenter le capital social d'un montant nominal de 6 120 000 euros par incorporation de réserves. Cette opération a été réalisée par voie de majoration du nominal des 6 120 000 actions existantes qui a été porté de 1,5 € à 2,5 € par action.

* * *

Les renseignements que nous venons de vous donner et ceux qui figurent dans les rapports des Commissaires aux Comptes vous permettront pensons-nous, de prendre des décisions qui nous paraissent conformes à vos intérêts. Nous vous demandons en conséquence de bien vouloir voter les résolutions qui vous sont présentées.

Le Directoire

ANNEXE I

TABLEAU DES RESULTATS DES CINQ DERNIERS EXERCICES

IMMOBILIERE FREY SA	Résultats de la société au cours des cinq derniers exercices					31/12/2008
	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006	30/06/2008 exercice 18 mois	31/12/2008 exercice 6 mois	
EN EUROS						
I-CAPITAL EN FIN D'EXERCICE						
Capital social	7 779 630	7 779 630	7 779 630	9 180 000	15 300 000	
Nombre des actions ordinaires existant	518 642	518 642	518 642	6 120 000	6 120 000	
Nombre des actions à dividende prioritaire (sans droit de vente) existantes						
II-OPERATIONS ET RESULTATS DE L'EXERCICE						
Chiffre d'affaires H.T.	5 877 572	8 740 179	14 630 327	14 155 712	1 458 850	
Résultat avant impôts et charges calculées (amort et provisions)	1 134 577	1 542 878	45 678	-186 517	-808 069	
Impôts sur les bénéfices	0	1 284 579	580 370	218 407	0	
Participation des salariés dues au titre de l'ex	0	0	0	0	0	
Résultat après impôts et charges calculées (amort et provisions)	1 427 650	393 680	11 936	362 995	-1 595 849	
Résultat distribué	0	0	0	0	0	
III-RESULTAT PAR ACTION						
Résultat après impôts, mais avant charges calculées (amort et provisions)	2,19	0,50	-1,03	-0,07	-0,13	
Résultat après impôts et charges calculées (amort et provisions)	2,75	0,76	0,02	0,06	-0,26	
IV-PERSONNEL						
Effectif moyen des salariés employés pendant l'ex	26	26	26	14	8	
Montant de la masse salariale	1 132 758	1 264 744	1 503 837	1 226 152	335 896	

ANNEXE 2**TABLEAU DES AUTORISATIONS FINANCIERES EN COURS DE VALIDITE**

Lors de l'assemblée générale du 17 décembre 2008, les délégations et autorisations financières suivantes ont été adoptées par les actionnaires de la Société:

Titres concernés	Durée de l'autorisation et expiration	Montant maximum d'augmentation de capital	Utilisation des délégations et autorisations financières
1. Emission avec droit préférentiel de souscription Augmentation de capital par émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès à des actions ordinaires de la société et/ou de toutes valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres de créance - Augmentation de capital par incorporation de primes, réserves, bénéfices ou autres (10 ^{ème} résolution)	Valable à compter du 17/12/2008 et venant à expiration le 30/06/2010	4 M€ ¹	
2. Emission avec suppression du droit préférentiel de souscription Augmentation de capital par émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès à des actions ordinaires de la société et/ou de toutes valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres de créance (11 ^{ème} résolution)	Valable à compter du 17/12/2008 et venant à expiration le 30/06/2010	4 M€ ¹ (ce montant maximal s'imputant sur le montant maximal global de 4 M€ visé au point 1. ci-dessus)	
3. Option de surallocation (12 ^{ème} résolution)	Valable à compter du 17/12/2008 et venant à expiration le 30/06/2010	Dans la limite de 15% d'une émission décidée en application de la 10 ^{ème} ou de la 11 ^{ème} résolution visées aux points 1. et 2. ci-dessus	

<p>4. Emission avec suppression du droit préférentiel de souscription dans la limite de 10% du capital Augmentation de capital par émission d'actions ordinaires ou de valeurs mobilières donnant accès à des actions ordinaires de la société (13^{ème} résolution)</p>	<p>Valable à compter du 17/12/2008 et venant à expiration le 30/06/2010</p>	<p>Dans la limite de 10% du capital de la société par période de 12 mois en dérogeant aux conditions de prix prévues par la 11^{ème} résolution visée au point 2. ci-dessus</p>	
<p>5. Emission de titres financiers avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit de catégories de personnes (14^{ème} résolution)</p>	<p>12 mois à compter du jour de l'assemblée autorisant cette émission Expiration : 17/12/2009</p>	<p>1 M€ (ce montant maximal s'imputant sur le montant maximal global de 4 M€ visé au point 1. ci-dessus)</p>	
<p>6. Emission réservée aux salariés en application des articles L. 3332-18 et suivants du code du travail (15^{ème} résolution)</p>	<p>12 mois à compter du jour de l'assemblée autorisant cette émission Expiration : 17/12/2009</p>	<p>100 K€ (ce montant maximal s'imputant sur le montant maximal global de 4 M€ visé au point 1. ci-dessus)</p>	

En outre, l'assemblée générale des actionnaires du 17 décembre 2008 a, aux termes de sa première résolution, autorisé le Directoire, pour une durée de 18 mois à compter cette assemblée, à acheter ou faire acheter des actions de la Société, dans les conditions prévues par les articles L.225-209 et suivant du Code de commerce, dans la limite de 10% du capital tel qu'existant à la date à laquelle il sera fait usage de cette autorisation par le Directoire.

Au cours de l'exercice écoulé, cette autorisation a été utilisée par le Directoire dans les conditions décrites au paragraphe 4.7 du présent rapport de gestion.

* * *

ANNEXE 3

**TABLEAU DE SYNTHESE DES INFORMATIONS SOCIALES CONCERNANT LES FILIALES
DU GROUPE IMMOBILIERE FREY : SITUATION AU 31 DECEMBRE 2008**

Sociétés	Forme	SIFRET	APE	Siège social Adresse	Dernière clôture comptable	% capital détenu par Immo Frey	VNC des titres	Cautions, avals et garanties	Dirigeants	Administrateurs /Associés	CA:HT (100%)	Capitaux propres (100%)	Résultat du dernier exercice (100%)
EPC	SAS	4845532600014	742C	Marcuil	31/12/2008	90%	36 000 €	X	C. Demarque	Cie Frey	0	35.034 €	(1.691) €
IF Promotion (16 mois)	SASU	50020204900010	701F	Cormontreuil	31/12/2008	100%	3 757 000 €	X	Antoine Frey	x	75.999 927 €	10.867 871 €	7.110 371 €
L'Orgeval	SCI	4779163500012	702C	Cormontreuil	31/12/2008	50%	10 000 €	X	IF Promotion	Convergence	2.545.707 €	1.459.972 €	1.453.972 €
Le Pré des Terres (inactive) TUP 31/12/08	SCI	41519176600021	701D	Cormontreuil	31/12/2008	99%	1 584 €	X	Antoine Frey	Sodipar	0	1.486 €	(114) €
La Neuviètte 01 (inactive) TUP 31/12/08	SCI	42057055800015	701D	Cormontreuil	31/12/2008	90%	1 440 €	X	IF Promotion	Cie Frey	0	1.155 €	(445) €
Noyelle Promo (inactive)	SCI	48455595800020	701D	Cormontreuil	31/12/2008	100%	10 000 €	X	IF Promotion	X	0	11.603 €	(268) €
Reims Nord (inactive) TUP 31/12/08	SCI	42057098800014	701D	Cormontreuil	31/12/2008	99%	1 584 €	X	Antoine Frey	Cie Frey	0	(702) €	(795) €
Secilin 01	SCI	38246070700013	6820B	Cormontreuil	31/12/2008	99,99%	4 050 000 €	X	Antoine Frey	Financière Frey et Jean-Jacques Frey	311.000 €	3.158.382 €	(241.263) €
Terville 01 (inactive) TUP 31/12/08	SCI	41753618200013	702C	Cormontreuil	31/12/2008	90%	1 440 €	X	IF Promotion	Cie Frey	0	968 €	(632) €
Blanc Mesnil 01 (inactive)	SCI	47795591800016	701C	Cormontreuil	31/12/2008	50%	5 000 €	X	Horus Antoine Frey	Horus	0	59.033 €	(12.635) €
Blanc Mesnil 02 (inactive)	SCI	48498207900010	701F	Cormontreuil	31/12/2008	50%	5 000 €	X	Horus Antoine Frey	Horus	0	10.241 €	241 €
Horim (inactive)	SNC	47974014400015	701C	Cormontreuil	31/12/2008	49%	4 900 €	X	Antoine Frey	Horus	0	12.280 €	(287) €
IF Gestion & Transactions	SNC	49433447700010	701A	Cormontreuil	31/12/2008	99%	9 900 €	X	Antoine Frey	Cie Frey	135.892 €	(496.141) €	(500.244) €
Piery 01	SNC	45292897100012	701C	Cormontreuil	31/12/2008	99%	9 900 €	X	François Vuillet Petite	Sodipar	9.737.027 €	3.029.228 €	3.019.228 ¥
Pole Europe	SNC	45191574800011	701C	Cormontreuil	31/12/2008	50%	5 000 €	X	Horus Antoine Frey	Horus	30.000 €	184.796 €	174.796 €
La Rive de la Garonne	SNC	48496490300013	701F	Cormontreuil	31/12/2008	100%	10 000 €	X	IF Promotion	X	0	(143.020) €	(153.020) €
Rosvil	SCI	49022558800014	702C	Paris	31/12/2008	40%	400 €	X	Uni-commerces	Unibail Holding et Immobilierie Frey	0	(159.517) €	(160.517) €
Frey Invest		Sté de droit espagnol		Barcelone	31/12/2008	100%	100.000 €	X	Antoine Frey	Céline Frey Arthur Rozen Antoine Frey	27.298 €	1.636.562 €	(271 784) €
Parla Natura		Sté de droit espagnol		Barcelone	31/12/2008	100%	3 156 056 €	X	Antoine Frey	x	20 220 €	3.170.204 €	14 148 €
IF Neully s/s Clemmont (13 mois)	SNC	50164000700016	701C	Cormontreuil	31/12/2008	99,9%	9.900 €	X	Immo Frey	SCI Secilin 01	66.229 €	9.439 €	(561) €
IF Besançon Salines (10 mois)	SNC	502 925 084	4110C	Cormontreuil	31/12/2008	99,9%	9.900 €	X	Immo Frey	IF Promotion	0	9.516 €	(484) €
IF Privas Lac (situation)	SNC	508 939 741 00015	6810Z	Cormontreuil	Situation 31/12/2008			X	Immo Frey	IF Promotion	0	9.692 €	(308) €
IF Cormontreuil 01 (situation)	SNC	508 928 314 00014	6810Z	Cormontreuil	Situation 31/12/2008			X	Immo Frey	IF Promotion	0	9.687 €	(313) €

**3. COMPTES CONSOLIDES DE IMMOBILIÈRE FREY AU
31 DECEMBRE 2008**



KPMG Entreprises
Champagne Ardenne
Pôle Technologique Henri Farman
19 rue Clément Ader
B.P. 162
51685 Reims cedex 2
France

Téléphone : +33 (0)3 26 50 79 00
Télécopie : +33 (0)3 26 50 79 01
Site internet : www.kpmg.fr



Comptes consolidés selon les
normes I.F.R.S.
31 décembre 2008

Immobilier Frey
66, rue du Commerce - 51350 Cormontreuil
Ce rapport contient 47 pages

Table des matières

1	Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats du groupe Immobilier Frey	4
1.1	Compte de résultat consolidé au 31 décembre 2008	4
1.2	Bilan consolidé au 31 décembre 2008	5
1.3	Tableau de financement par analyse des flux de trésorerie	6
1.4	Variation des capitaux propres	7
2	Principes comptables et méthodes de consolidation	8
2.1	Référentiel comptable	8
2.2	Comparabilité des comptes	9
2.3	Evénements majeurs survenus au cours de la période	9
2.3.1	Opérations visant la gouvernance de l'entreprise	9
2.3.2	Opérations visant l'actionnariat du groupe	9
2.3.3	Introduction en bourse (exercice précédent)	10
2.3.4	Acquisitions de la période	10
2.3.5	Cessions de la période	10
2.3.6	Création de la société IF Promotion par apport partiel d'actif (exercice précédent)	11
2.3.7	Contrôle fiscal	11
2.3.8	Contrat de concession Parla	11
2.3.9	Rejet de l'option régime S.I.I.C.4	11
2.3.10	Carry back (exercice précédent)	12
2.4	Evénements post clôture	12
2.5	Base d'évaluation, jugements et utilisation d'estimation	12
2.6	Options utilisées dans le cadre de la norme I.F.R.S. 1	13
2.7	Périmètre et méthode de consolidation	13
2.8	Regroupements d'entreprises (I.F.R.S. 3)	13
2.9	Actifs et passifs disponibles à la vente (I.F.R.S. 5)	14
2.10	Conversion des comptes exprimés en devises (I.A.S. 21)	14
2.11	Ecarts d'acquisition	15
2.12	Immobilisations incorporelles (I.A.S. 38)	15
2.13	Immobilisations corporelles (I.A.S. 16)	15
2.14	Immeubles de placement (I.A.S. 40)	16
2.15	Dépréciations d'actifs (I.A.S. 36)	16
2.16	Actifs et passifs financiers	17
2.17	Autres actifs non courants	17
2.18	Instruments financiers dérivés (I.A.S. 32, 39 et I.F.R.S. 7)	17
2.18.1	Méthodes d'évaluation des actifs et passifs	18
2.18.2	Risques relatifs aux instruments financiers	19
2.19	Stocks et en-cours	20
2.20	Créances	20



IMMOBILIÈRE FREY
DÉVELOPPEUR - INVESTISSEUR

Immobilière Frey
Comptes consolidés selon les normes I.F.R.S.
KPMG Entreprises

2.21	Trésorerie et équivalents de trésorerie	20
2.22	Impôts différés (I.A.S. 12)	20
2.23	Actions propres (I.A.S. 32)	20
2.24	Provisions et passifs éventuels (I.A.S. 37)	21
2.25	Coûts des emprunts (I.A.S. 23)	21
2.26	Engagement envers le personnel (I.A.S. 19)	21
2.27	Reconnaissance du revenu (I.A.S. 18)	22
2.28	Autres Produits et Charges opérationnels	22
2.29	Elimination des opérations internes au groupe	22
2.30	Information sectorielle	23
2.31	Résultat par action (I.A.S. 33)	23
3	Périmètre de consolidation	25
4	Notes sur les comptes consolidés au 31 décembre 2008	27
4.1	Notes sur le compte de résultat	27
4.1.1	Chiffre d'affaires	27
4.1.2	Détails sur la comptabilisation des contrats à long terme selon la méthode de l'avancement	28
4.1.3	Achats consommés	29
4.1.4	Charges de personnel	29
4.1.5	Autres Produits et Charges	29
4.1.6	Impôts et taxes	30
4.1.7	Reprises sur amortissements et dépréciations	30
4.1.8	Dotations aux amortissements et dépréciations	30
4.1.9	Autres Produits et Charges opérationnels	31
4.1.10	Coût de l'endettement net	31
4.1.11	Impôts sur les résultats	31
4.1.12	Résultat par action	32
4.2	Notes sur le bilan	32
4.2.1	Immobilisations incorporelles	32
4.2.2	Immobilisations corporelles	33
4.2.3	Immeubles de placement	34
4.2.4	Autres actifs non courants	34
4.2.5	Titres mis en équivalence	35
4.2.6	Stocks et en-cours	35
4.2.7	Variation des stocks nets de promotion immobilière	35
4.2.8	Autres actifs courants	36
4.2.9	Trésorerie et équivalents	36
4.2.10	Passifs financiers non courants	36
4.2.11	Engagements envers le personnel	37
4.2.12	Impôts différés	38
4.2.13	Provisions pour risques & charges	38
4.2.14	Autres passifs courants	39

4.2.15	Passifs financiers courants	39
4.3	Notes sur le tableau de flux de trésorerie	40
4.3.1	Réconciliation entre la trésorerie au bilan et la trésorerie du tableau de flux de trésorerie	40
4.3.2	Détail de la rubrique « Variations de périmètre »	40
4.4	Engagements hors bilan	40
4.4.1	Engagements donnés	40
4.4.2	Engagements reçus	42
4.4.3	Entreprises liées (I.A.S. 24)	42
4.5	Rémunérations des dirigeants	44
4.6	Informations comparatives	44
4.7	Honoraires des commissaires aux comptes	45
4.8	Dividende proposé	46



1 Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats du groupe Immobilier Frey

1.1 Compte de résultat consolidé au 31 décembre 2008

En KE	Note	31.12.2008 6 mois	% CA	30.06.2008 6 mois	% CA	30.06.2008 18 mois	% CA
Chiffre d'affaires	4.1.1	21 768	100 %	13 153	100%	105 610	100 %
Achats consommés	4.1.3	-21 004	-96 %	-11 284	-86 %	-85 718	-81 %
Charges de personnel	4.1.4	-1 457		-1 217		-3 358	
Autres Produits et Charges	4.1.5	290		334		323	
Impôts et taxes	4.1.6	-280		-235		-1 077	
Reprises sur amortissements et provisions	4.1.7	713		340		81	
Dotations aux amortissements et dépréciations	4.1.8	-638		-416		-1 831	
Résultat opérationnel courant		-608	-3 %	675	5 %	14 030	13 %
Autres Produits et Charges opérationnels	4.1.9	-158		629		3 404	
Ajustement des valeurs des immeubles de placement	4.2.3	5 818		-856		1 489	
Ajustement des valeurs des actifs financiers		-354		167		167	
Résultat opérationnel		4 698	22 %	615	5 %	19 090	18 %
Coût de l'endettement net	4.1.10	63		510		-659	
Résultat avant impôts		4 761	22 %	1 125	9 %	18 431	17 %
Impôts sur les résultats	4.1.11	-1 512		-500		-4 283	
Part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	4.2.5	-33		-31		-31	
Résultat net des entreprises consolidées		3 216	15 %	594	5 %	14 117	13 %
Intérêts des minoritaires		12		-868		-4 941	
Résultat net (part du groupe)		3 228	15 %	-274	-2 %	9 176	9 %
Résultat par action	4.1.12	0,53 €		-0,05 €		1,72 €	
Résultat dilué par action		0,53 €		-0,05 €		1,72 €	



1.2 Bilan consolidé au 31 décembre 2008

- Actif

En K€	Note	31.12.2008	30.06.2008
Immobilisations incorporelles	4.2.1	48	1
Immobilisations corporelles	4.2.2	4 424	3 253
Immeubles de placement	4.2.3	36 954	19 288
Autres actifs non courants	4.2.4	473	490
Impôts différés actif		52	-
Total Actifs non courants		41 951	23 032
Stocks et en-cours	4.2.6	15 094	23 532
Clients & comptes rattachés		4 759	8 250
Autres actifs courants	4.2.8	13 859	13 541
Actifs destinés à être cédés		-	-
Instruments financiers dérivés		-	127
Trésorerie et équivalents	4.2.9	10 688	8 050
Total Actifs courants		44 400	53 500
Total de l'actif		86 351	76 532

- Passif

En K€	Note	31.12.2008	30.06.2008
Capital		15 300	9 180
Réserves & Primes		26 570	24 346
Résultat		3 228	9 176
Capitaux propres (part du groupe)	1.4	45 098	42 702
Intérêts minoritaires	1.4	886	1 200
Total Capitaux Propres	1.4	45 984	43 902
Provisions pour risques & charges	4.2.13	655	1 236
Passifs financiers	4.2.10	10 824	236
Impôts différés passif	4.2.12	4 193	3 545
Total Passifs non courants		15 672	5 017
Fournisseurs & comptes rattachés		9 788	8 810
Autres passifs courants	4.2.14	12 947	15 462
Instruments financiers dérivés passifs		1 248	-
Passifs financiers à moins d'un an	4.2.15	712	3 341
Total Passifs courants		24 695	27 613
Total du passif		86 351	76 532



IMMOBILIÈRE FREY
DÉVELOPPEUR - INVESTISSEUR

Immobilier Frey
Comptes consolidés selon les normes I.F.R.S.
KPMG Entreprises

1.3 Tableau de financement par analyse des flux de trésorerie

En K€	31.12.2008	30.06.2008
<i>Flux de trésorerie liés à l'activité</i>		
Résultat net des sociétés intégrées	3 216	14 117
Elimination des charges & produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité		
- amortissements & provisions	-607	197
- coût de l'endettement	144	1 402
- variation des impôts différés	925	-639
- variation de la valeur sur les immeubles de placement	-5 818	-1 489
- variation de la valeur des instruments financiers	369	-127
- plus et moins-values de cession	187	3 477
- Quote-part de résultat des mises en équivalence	33	31
Marge brute d'autofinancement des sociétés intégrées	-1 551	16 969
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence	-	-7
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité	5 176	3 943
Flux net de trésorerie généré par l'activité (1)	3 625	20 905
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement		
Acquisition d'immobilisations	-8 732	-5 343
Variations des prêts, avances et autres actifs financiers	-212	194
Cession d'immobilisations	-	838
Incidence des variations de périmètre (note 4.3.2)	-1	9 797
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement (2)	-8 945	5 486
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement		
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère	-	-4 045
Dividendes versés aux minoritaires des sociétés intégrées	-275	-6 060
Augmentation, réduction de capital	-	13 589
Coût de l'endettement	-36	-1 402
Emission d'emprunts	10 894	2 357
Remboursement d'emprunts	-2 778	-32 917
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement (3)	7 805	-28 478
Variation des flux de trésorerie (1+2+3)	2 485	-2 087
Trésorerie d'ouverture (note 4.3.1)	8 005	10 092
Trésorerie de clôture (note 4.3.1)	10 490	8 005
Variation de trésorerie	2 485	-2 087

1.4 Variation des capitaux propres

En K€	Capital	Primes	Actions propres	Réserves et résultats	Capitaux propres part du Groupe	Intérêts minoritaires	Total des capitaux propres
Total au 1^{er} janvier 2007	7 780			15 784	23 564	5 578	29 142
Augmentation de capital	1 400	12 601			14 001		14 001
Résultat au 30 juin 2008				9 176	9 176	4 941	14 117
Distributions de dividendes				-4 045	-4 045	-6 060	-10 105
Autres				6	6	-3 259	-3 253
Total au 30 juin 2008	9 180	12 601		20 921	42 702	1 200	43 902
Augmentation de capital	6 120	-6 120			-		-
Résultat de la période				3 228	3 228	-12	3 216
Distributions de dividendes					-	-275	-275
Autres			-155		-155	-27	-182
Variation de la juste valeur des instruments de couverture				-677	-677		-677
Total au 31 décembre 2008	15 300	6 481	-155	23 472	45 098	886	45 984

2 Principes comptables et méthodes de consolidation

La société mère du groupe tel que présenté sur les états ci-après est la société Immobilière Frey dont le siège social est 66 rue du Commerce, 51350 Cormontreuil. Le groupe Immobilière Frey exerce principalement une activité de promotion immobilière (construction de cellules commerciales en zones périphériques de ville), et une activité de location de cellules commerciales.

2.1 Référentiel comptable

En application du règlement européen n°1606/2002 du 19/07/2002 sur l'application des normes comptables internationales, le Groupe Immobilière Frey a, par décision des organes de direction, établi des comptes consolidés au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2008 en conformité avec le référentiel I.F.R.S. tel qu'adopté dans l'Union Européenne et applicable à cette date. Ces comptes couvrant la période du 1^{er} juillet 2008 au 31 décembre 2008 ont été arrêtés par le Directoire en date du 30 mars 2009.

Ce référentiel comprend les normes I.F.R.S. (International Financial Reporting Standards) 1 à 7 et les normes I.A.S. (International Accounting Standards) 1 à 41, ainsi que leurs interprétations telles qu'adoptées dans l'Union Européenne. Les normes et interprétations adoptées par l'I.A.S.B ou l'I.F.R.I.C. mais non encore adoptées par l'Union européenne au 31 décembre 2008, n'ont pas donné lieu à une application anticipée.

Le groupe n'a pas anticipé de normes et interprétations dont l'application n'est pas obligatoire au 31 décembre 2008 :

- I.A.S. 1 révisée « Présentation des états financiers » (exercices ouverts à compter du 01/01/09);
- I.A.S. 23 révisée « Coûts d'emprunts » (exercices ouverts à compter du 01/01/09) ;
- I.F.R.S. 8 « Segments opérationnels » (exercices ouverts à compter du 01/01/09) ;
- I.F.R.S. 2 amendée « Conditions d'acquisition des droits et annulations » (exercices ouverts à compter du 01/01/09) ;
- I.A.S. 32 amendée « Instruments financiers remboursables au gré du porteur ou en cas de liquidation » (exercices ouverts à compter du 01/01/09) ;
- I.F.R.S. 1 et I.A.S. 27 amendées « Coût d'une participation dans une filiale, une entité contrôlée conjointement ou une entreprise associée » (exercices ouverts à compter du 01/01/09) ;
- I.F.R.I.C. 15 « Accords pour la construction d'un bien immobilier » (exercices ouverts à compter du 01/01/09).

Le processus de détermination des impacts potentiels de ces normes et interprétations sur les comptes consolidés du Groupe est en cours. Le Groupe Immobilière Frey n'anticipe pas à ce stade de l'analyse, d'impacts significatifs sur ses comptes consolidés excepté pour les conséquences de l'application de la norme I.A.S. 23.

2.2 Comparabilité des comptes

La société consolidante Immobilière Frey ayant changé de date de clôture en cours d'exercice, il est important de préciser que les états financiers consolidés au 31 décembre 2008 présentent des données couvrant une période de 6 mois, soit du 1^{er} juillet 2008 au 31 décembre 2008. Les règles suivies pour l'établissement des comptes consolidés sont les mêmes que celles suivies pour l'établissement des comptes consolidés de l'exercice précédent (30 juin 2008) qui était de 18 mois.

La note 4.7 présente les comptes proforma établis au 31 décembre 2008 (12 mois) et ceux établis au 31 décembre 2007 (12 mois) comme données comparatives.

2.3 Evénements majeurs survenus au cours de la période

2.3.1 Opérations visant la gouvernance de l'entreprise

- L'assemblée générale du 17 décembre 2008 a décidé de modifier les dates d'ouverture et de clôture des exercices sociaux de la société Immobilière Frey, société consolidante, initialement fixées au 1^{er} juillet et 30 juin de chaque année, pour les fixer désormais au 1^{er} janvier et 31 décembre de chaque année. Par conséquent, la date de l'exercice en cours a été avancée au 31 décembre 2008, celui-ci a donc une durée exceptionnelle de 6 mois.
- Pour les sociétés IF Cormontreuil 01 et IF Privas Lac, créées sur la période avec une fin d'exercice fixée au 31 décembre 2009, une situation a été réalisée. Des situations couvrant la période 1^{er} juillet 2008 – 31 décembre 2008 ont été réalisées pour toutes les sociétés clôturant habituellement au 31 décembre.

2.3.2 Opérations visant l'actionnariat du groupe

2.3.2.1 Sur l'exercice clos au 31 décembre 2008

Le 27 octobre 2008, le Directoire a approuvé, dans le cadre de l'autorisation accordée par l'Assemblée Générale du 11 décembre 2007, l'augmentation de capital de 6 120 K€ par incorporation des primes d'émission, ce qui porte ainsi le capital social de 9 180 K€ à 15 300 K€ par voie d'élévation du nominal des 6 120 000 actions existantes, qui est ainsi porté de 1,5 € à 2,5 € par action.

2.3.2.2 Au cours de l'exercice précédent

En mai 2007, la Compagnie Financière Frey qui détenait l'intégralité des actions de la Société Immobilière Frey, a cédé l'intégralité de sa participation à sa filiale, la société Akir Finances. Cette opération s'est suivie par la vente de 50 % du capital de la Société Immobilière Frey à la société Firmament Capital le 15 octobre 2007.

Le 12 novembre 2007, la société Immobilière Frey a réalisé une distribution exceptionnelle par prélèvement sur les réserves disponibles de 4 045 K€.

2.3.3 Introduction en bourse (exercice précédent)

Dans le cadre du financement de sa croissance, les actionnaires historiques de la société Immobilière Frey ont décidé de s'introduire sur Euronext Paris Compartiment C.

Le processus d'introduction a démarré le 17 mars 2008 par l'ouverture de l'Offre à Prix Ferme et du Placement, et s'est achevé le 26 mars 2008 par la clôture de l'offre.

La totalité des actions proposées, à savoir, 933 586 actions, a été souscrite pour un prix global de 15 311 K€. Par décisions du Directoire en date du 12 mars et 1^{er} avril 2008, la société a réalisé une augmentation de capital de 1 400 K€. La différence entre les souscriptions reçues et l'augmentation du capital social a donné lieu à une prime d'émission de 13 910 K€. Les frais attachés à cette opération et s'élevant à - 1 722 K€ ont été imputés sur la prime, nets de l'économie d'impôt attendue de 413 K€.

2.3.4 Acquisitions de la période

- Le 24 novembre 2008, la société IF Promotion a acquis, auprès de la Compagnie Financière Frey, les parts sociales qu'elle ne détenait pas, des sociétés la Neuville 01, Terville 01, Reims Nord et le Pré des Terres portant ainsi sa participation dans ces sociétés à 100 %. Cette opération s'est réalisée sur la base d'un prix d'acquisition proche des quotes-parts de situation nette acquises ; aucun goodwill n'a, par conséquent, été constaté.

Ces sociétés ont fait l'objet, au 31 décembre 2008, d'une dissolution sans liquidation par Transmission Universelle de Patrimoine, au profit de la société IF Promotion.

- En date du 24 octobre 2008 et du 27 octobre 2008, deux entités nouvelles ont été créées, respectivement IF Cormontreuil 01 et IF Privas Lac. Ces entités ont pour objet l'acquisition de terrains en vue de les aménager et d'y construire des ensembles immobiliers à vocation commerciale. Les premiers comptes de ces sociétés seront clôturés au 31 décembre 2009, les comptes au 31 décembre 2008 correspondent donc à une situation de 2 mois. Ces sociétés sont consolidées par intégration globale.
- Dans le cadre du projet Parla (parc d'activités commerciales sur la zone de Madrid), une société de droit espagnol, filiale de Frey Invest Barcelona a été créée sur le second semestre 2008. En décembre 2008, le droit de concession qu'avait obtenu Frey Invest Barcelona sur la zone de Parla, a été apporté à cette société dénommée Parla Natura pour un montant de 3 153 K€. Cette société est consolidée par intégration globale.

2.3.5 Cessions de la période

- Cession des titres de la société DBE Compiègne, société détenue à 93,64 % et consolidée selon la méthode de l'intégration globale : cette société a été cédée le 31 décembre 2008 pour un prix de cession de 200 K€. Cette opération se traduit par une moins-value de 187 K€ dans les comptes consolidés.

2.3.6 Création de la société IF Promotion par apport partiel d'actif (exercice précédent)

Réalisation de l'apport de la branche d'activité « Promotion Immobilière » le 27 décembre 2007, initialement détenue par la société Immobilière Frey, avec effet rétroactif au 1^{er} octobre 2007, à la société nouvellement créée IF Promotion et détenue à 100 % par la société Immobilière Frey. Cette opération est sans incidence sur les comptes consolidés du groupe.

2.3.7 Contrôle fiscal

Le contrôle fiscal portant sur les exercices 2002, 2003 et 2004 a été comptabilisé en charge en 2006 pour sa totalité, soit 826 K€. Il est à noter que la société conteste le bien fondé d'une partie dudit redressement à hauteur de 392 K€. Une décision de justice a été rendue en faveur de la société Immobilière Frey en 1^{ère} instance. Au 31 décembre 2008, la procédure est toujours en cours.

2.3.8 Contrat de concession Parla

Un contrat de concession sur le terrain de la commune de Parla a été attribué à Frey Invest Barcelona sur le second semestre 2008 pour une durée de 60 ans non renouvelable. Il est prévu d'y construire un parc d'activités commerciales. Ce droit de concession a été apporté à sa valeur comptable de 3 153 K€ par Frey Invest Barcelona à la société Parla Natura, créée pour développer le projet, en décembre 2008. Le montant initial correspondant à des pré-loyers, les 3 153 K€ ont été reclassés en charges constatées d'avance.

2.3.9 Rejet de l'option régime S.I.I.C.4

En tant que Société d'Investissement Immobilière Cotée, la société Immobilière Frey a opté le 22 septembre 2008 rétroactivement au 1^{er} juillet 2008 pour le régime fiscal des S.I.I.C.. Ce régime permet à la société concernée d'avoir une fiscalité spécifique et notamment une exonération totale d'impôt sur les sociétés sur l'activité de location d'immeubles (opérations de location simple). Ce dispositif est subordonné à la distribution :

- avant la fin de l'exercice qui suit celui de leur réalisation, de 85 % des bénéfices en provenance des opérations de location d'immeubles,
- avant la fin du deuxième exercice qui suit celui de leur réalisation, de 50 % des plus-values de cession d'immeubles et de participations ayant un objet identique aux S.I.I.C. ou de titres de filiales soumises à l'impôt sur les sociétés et ayant également opté pour ce régime.

Le changement de régime fiscal sur l'activité de location simple consécutif à l'option, doit se traduire par l'imposition au taux particulier de 16,5 % des plus-values fiscales latentes sur immeubles du patrimoine de location simple (Exit-tax).

Pour le calcul de l'impôt, deux secteurs d'activité seront à distinguer pour les sociétés concernées, l'un imposable à l'impôt sur les sociétés, et l'autre exonéré.

Le secteur exonéré comprendra les charges et revenus inhérents à l'exploitation des opérations de location simple, le secteur taxable comprendra les intérêts et produits assimilés, les revenus des titres à revenu variable ainsi que les opérations de portefeuilles de placement.

Les sociétés n'exerçant pas d'activité de location d'immeubles resteront soumises à l'impôt de droit commun.

La demande d'option d'Immobilière Frey a cependant été refusée par l'Administration Fiscale, pour une raison de forme liée au calendrier des augmentations de capital réalisées en 2008. Les raisons qui ont motivé le refus de l'Administration Fiscale étant devenues totalement inopérantes, la société Immobilière Frey présentera une nouvelle demande d'option pour bénéficier du régime S.I.I.C..

2.3.10 Carry back (exercice précédent)

Conformément à ce qui est permis par l'Administration fiscale, la société Immobilière Frey présentant un déficit fiscal au titre de l'exercice clos au 30 juin 2008, a opté pour le carry back. Le produit d'impôt comptabilisé au 30 juin 2008 s'est élevé à 362 K€.

2.4 Evénements post clôture

Aucun événement post-clôture significatif n'est intervenu depuis la date de clôture.

2.5 Base d'évaluation, jugements et utilisation d'estimation

Les états financiers ont été préparés selon la convention du coût historique, à l'exception des immeubles de placement, des instruments dérivés et des VMP assimilables à la trésorerie, qui sont comptabilisés selon la convention de la juste valeur. L'établissement des états financiers nécessite, conformément au cadre conceptuel des normes I.F.R.S., d'effectuer des estimations et d'utiliser des hypothèses qui affectent les montants figurant dans ces états financiers. Les estimations significatives réalisées par le Groupe pour l'établissement des états financiers portent principalement sur :

- L'évaluation de la juste valeur des immeubles de placement,
- L'évaluation des actifs d'exploitation,
- L'évaluation des provisions.

En raison des incertitudes inhérentes à tout processus d'évaluation, le Groupe révisé ses estimations sur la base des informations régulièrement mises à jour. Il est possible que les résultats futurs des opérations concernées diffèrent de ces estimations.

Outre l'utilisation d'estimations, la direction du Groupe fait usage de jugement pour définir le traitement comptable adéquat de certaines activités et transactions lorsque les normes et interprétations I.F.R.S. en vigueur ne traitent pas de manière précise des problématiques comptables concernées.

La société n'a pas eu recours à cette possibilité dans les comptes au 31 décembre 2008.

2.6 Options utilisées dans le cadre de la norme I.F.R.S. 1

Dans le cadre de la première application du référentiel I.F.R.S., la norme I.F.R.S. 1 prévoit des exemptions à certaines dispositions d'autres normes I.F.R.S.. Ces dérogations sont d'application facultative.

Elles portent notamment :

- sur la réévaluation du patrimoine selon les estimations de professionnels,
- sur les regroupements d'entreprises, pour lesquels un premier adoptant peut décider de ne pas appliquer rétrospectivement la norme I.F.R.S. 3 « Regroupements d'entreprises » à des regroupements d'entreprises qui sont intervenus avant la date de transition aux I.F.R.S.. En revanche, si un premier adoptant retraite un regroupement d'entreprises pour se conformer à l'I.F.R.S. 3, il doit retraiter tous les regroupements d'entreprises postérieurs et doit aussi appliquer les normes I.A.S. 36 et I.A.S. 38, telles que révisées en 2004, à partir de cette même date. Selon l'option offerte, le Groupe Immobilière Frey a choisi de ne pas retraiter les acquisitions antérieures au 1^{er} janvier 2004.

2.7 Périmètre et méthode de consolidation

Entrent dans le périmètre de consolidation, les sociétés placées sous le contrôle exclusif de la société Immobilière Frey, ainsi que les sociétés dans lesquelles le Groupe exerce un contrôle conjoint ou une influence notable. La méthode de consolidation est déterminée en fonction du contrôle exercé.

- **Contrôle exclusif : consolidation globale.** Le contrôle est présumé lorsque la société Immobilière Frey détient directement ou indirectement un pourcentage de contrôle supérieur à 50 %, sauf s'il est clairement démontré que cette détention ne permet pas le contrôle. Il existe aussi si la société mère, détenant la moitié ou moins des droits de vote d'une entreprise, dispose du pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles de l'entreprise, de nommer ou de révoquer la majorité des membres du Conseil d'Administration ou de l'organe de décision équivalent.
- **Contrôle conjoint : consolidation proportionnelle,** il se justifie par le partage, en vertu d'un accord contractuel, du contrôle d'une activité économique. Il nécessite l'accord unanime des associés pour les décisions opérationnelles, stratégiques et financières.
- **Influence notable : consolidation par mise en équivalence.** L'influence notable se détermine par le pouvoir de participer aux décisions de politique financière et opérationnelle de l'entreprise détenue, sans toutefois exercer un contrôle sur ces politiques. Elle est présumée si le Groupe détient directement ou indirectement un pourcentage supérieur à 20 % des droits de vote dans une entité.

2.8 Regroupements d'entreprises (I.F.R.S. 3)

Dans le cadre des regroupements d'entreprises, le coût d'acquisition est évalué comme le total de la juste valeur à la date d'acquisition, des actifs remis, des passifs encourus ou assumés et des instruments de capitaux propres émis en échange du contrôle de l'entreprise acquise, auxquels s'ajoutent tous les coûts directement attribuables à ce regroupement d'entreprises.

À la date d'acquisition, les actifs, passifs, éléments de hors-bilan et passifs éventuels identifiables conformément à la norme I.F.R.S. 3 des entités acquises, sont évalués individuellement à leur juste valeur quelle que soit leur destination. Les analyses et expertises nécessaires à l'évaluation initiale de ces éléments, ainsi que leur correction éventuelle en cas d'informations nouvelles, peuvent intervenir dans un délai de douze mois à compter de la date d'acquisition.

L'écart positif entre le coût d'acquisition de l'entité et la quote-part acquise de l'actif net ainsi réévalué est inscrit à l'actif du bilan consolidé dans la rubrique « Écarts d'acquisition » ; en cas d'écart négatif, celui-ci est immédiatement enregistré en résultat.

2.9 Actifs et passifs disponibles à la vente (I.F.R.S. 5)

Les actifs et passifs qui sont immédiatement disponibles pour être vendus, et dont la vente est hautement probable, sont classés en actifs et passifs disponibles à la vente. Quand plusieurs actifs sont destinés à être cédés lors d'une transaction unique, on considère le groupe d'actifs dans son ensemble ainsi que les passifs qui s'y attachent.

Les actifs, ou groupe d'actifs, disponibles à la vente sont évalués au montant le plus faible entre la valeur nette comptable et la juste valeur nette des coûts de cession. Les actifs non courants classés comme détenus pour la vente ne sont plus amortis. Lorsque les actifs destinés à être cédés sont des sociétés consolidées, un impôt différé est constaté sur la différence entre la valeur en consolidation des titres cédés et leurs valeurs fiscales en application de la norme I.A.S. 12 et de la fiscalité en vigueur.

Les actifs et passifs disponibles à la vente sont classés respectivement sur deux lignes du bilan consolidé et les comptes de produits et de charges restent consolidés ligne à ligne dans le compte de résultat du Groupe. Pour les actifs et passifs qui font l'objet d'un abandon d'activité les comptes de produits et de charges sont regroupés sur une seule ligne dans le compte de résultat du Groupe.

A chaque clôture, la valeur des actifs et passifs est revue afin de déterminer s'il y a lieu de constater une perte ou un profit dans le cas où la juste valeur nette des coûts de cession aurait évolué.

Aucun actif n'est concerné dans les comptes au 31 décembre 2008

2.10 Conversion des comptes exprimés en devises (I.A.S. 21)

L'intégralité des sociétés étrangères consolidées est située dans la zone "euro", par conséquent aucun impact de change n'est à comptabiliser dans les comptes du Groupe.

2.11 Ecarts d'acquisition

Les écarts d'acquisition représentent la différence entre le coût d'acquisition des titres des filiales acquises et la quote-part de la juste valeur des actifs nets à la date de leur entrée dans le périmètre de consolidation. Dans le cas d'une différence négative, celle-ci est portée directement au résultat. Au regard de la disposition de la norme I.F.R.S. 3, les écarts d'acquisition ne sont pas amortis mais font l'objet de tests de valeur dès l'apparition d'indice de perte de valeur et au moins annuellement.

2.12 Immobilisations incorporelles (I.A.S. 38)

Les actifs non corporels qui peuvent être séparés et être vendus, transférés, concédés par licence, loués ou échangés, soit de façon individuelle, soit dans le cadre d'un contrat, avec un actif ou un passif lié, ou qui résultent de droits contractuels ou autres droits légaux, que ces droits soient cessibles ou séparables, sont comptabilisés en immobilisations incorporelles. Après leur comptabilisation initiale, les immobilisations incorporelles sont comptabilisées pour leur coût diminué du cumul des amortissements éventuels et des pertes de valeur.

Les immobilisations à durée d'utilité finie font l'objet d'un amortissement linéaire pratiqué sur ladite durée. Les durées d'utilité sont examinées chaque année et un test de dépréciation est réalisé dès qu'il y a un indice de perte de valeur.

2.13 Immobilisations corporelles (I.A.S. 16)

Les modalités d'application de la norme I.A.S. 16 (Immobilisations corporelles) adoptées par le Groupe consistent :

- au maintien au coût historique des installations techniques, matériels et outillages et des autres immobilisations corporelles ;

Les principales durées d'amortissement effectuées en mode linéaire sont les suivantes :

- Installations techniques 4 à 10 ans
- Matériels et outillages 4 à 10 ans

Les immobilisations en cours représentent les constructions en cours destinées à être conservées en patrimoine.

2.14 Immeubles de placement (I.A.S. 40)

Un immeuble de placement se définit comme un bien immobilier détenu pour en retirer des loyers ou valoriser le capital ou les deux. Une partie du patrimoine immobilier du Groupe Immobilier Frey est comptabilisée en immeubles de placement. En application de la méthode préférentielle proposée par I.A.S. 40, les immeubles de placement sont valorisés à leur valeur de marché et ne sont plus amortis, ni dépréciés.

La valeur de marché correspond au prix auquel un bien ou un droit immobilier pourrait être cédé au moment de l'expertise dans des conditions normales du jeu de l'offre et de la demande, elle est déterminée :

- par référence aux prix de vente constatés sur le marché des ensembles immobiliers équivalents en nature et en localisation (méthode comparative),
- et par capitalisation des revenus nets des immeubles en fonction des rendements observés sur le marché (méthode par capitalisation).

Les revenus nets sont déterminés en ôtant des loyers réels et potentiels (sur locaux vacants), les charges immobilières non récupérées sur les locataires en fonction des baux concernés ainsi que les charges liées à la vacance des locaux, déterminés sur la base d'une durée estimée de relocation. Dans l'hypothèse où un site présenterait une vacance structurelle, ces déductions s'accompagneraient de la perte du revenu potentiel correspondant.

Les immeubles en cours de construction ou de développement en vue d'une utilisation ultérieure en tant qu'immeubles de placement, sont classés dans les immobilisations corporelles. Une fois la construction ou le développement terminé, l'immeuble est classé en immeuble de placement.

Les mouvements de la juste valeur des investissements sont portés au compte de résultat au cours de la période où ils surviennent. Tout gain ou perte réalisé(e) suite à la vente d'un investissement immobilier est pris(e) en compte sur la période de réalisation, le gain ou la perte est égal(e) à la différence entre le produit net de la vente et la dernière juste valeur estimée.

2.15 Dépréciations d'actifs (I.A.S. 36)

Pour apprécier l'existence d'un indice quelconque qu'un actif ait pu se déprécier, il est nécessaire de considérer au minimum les indices suivants :

- durant la période, la valeur de marché de l'actif a diminué de manière importante,
- d'importants changements sont survenus au cours de la période ou surviendront dans un proche avenir dans l'environnement technologique, économique ou juridique ou du marché dans lequel l'entité opère,
- les taux d'intérêts du marché ou d'autres taux de rendement du marché ont augmenté durant la période, avec pour conséquence une modification du taux d'actualisation utilisé dans le calcul de la valeur d'utilité de l'actif.

2.16 Actifs et passifs financiers

- Actifs financiers

La catégorie « actifs financiers » comprend notamment les participations et les valeurs mobilières ne satisfaisant pas aux critères de classement en tant qu'équivalent de trésorerie.

Les dividendes perçus sont enregistrés lorsqu'ils ont été votés. Les intérêts sont enregistrés en résultat sur la base d'un taux d'intérêt effectif.

Lors de la comptabilisation initiale des prêts, les coûts de transaction qui leur sont directement imputables leur sont incorporés, si le montant est significatif.

A chaque clôture, les prêts sont évalués à leur coût amorti. Par ailleurs, des dépréciations sont constituées et comptabilisées au résultat lorsqu'il existe une indication objective de dépréciation du fait d'un événement intervenu après la comptabilisation initiale de l'actif.

- Passifs financiers

Les passifs financiers comprennent les emprunts et autres dettes porteuses d'intérêts.

Lors de leur comptabilisation initiale, ils sont évalués à leur juste valeur sur laquelle sont imputés les coûts de transaction qui sont directement attribuables à l'émission du passif. Ils sont ensuite comptabilisés au coût amorti sur la base du taux d'intérêt effectif. Le taux effectif comprend le taux facial et l'amortissement actuariel des frais d'émission et des primes d'émission et de remboursement.

La part à moins d'un an des dettes financières est classée dans le poste dettes financières courantes.

2.17 Autres actifs non courants

Ces autres actifs ont été comptabilisés à leur coût d'acquisition. Ces actifs font l'objet de tests de valeur dès l'apparition d'indice de perte de valeur et au moins annuellement.

2.18 Instruments financiers dérivés (I.A.S. 32, 39 et I.F.R.S. 7)

L'évaluation et la comptabilisation des instruments financiers ainsi que l'information à fournir sont définies par les normes IAS 32, 39 et IFRS 7.

Le groupe Immobilière Frey n'utilise des instruments dérivés que dans le cadre de sa politique de couverture du risque de taux d'intérêt de la dette. Ces instruments, présentés à leur valeur notionnelle en hors bilan en normes françaises, constituent en normes I.F.R.S. des actifs et passifs financiers et doivent être inscrits au bilan pour leur juste valeur.



Ces instruments doivent être qualifiés ou non d'opérations de couverture, dont l'efficacité doit être vérifiée. Lorsque la relation de couverture est établie (couverture de flux futurs de trésorerie), la variation de valeur de l'instrument, correspondant à la seule partie efficace de la couverture est enregistrée en capitaux propres. La variation de valeur de la part inefficace est comptabilisée, quant à elle, en compte de résultat.

Dans tous les autres cas, la variation de valeur est directement enregistrée en résultat.

Au 30 juin 2008, les instruments financiers détenus par le Groupe, ne remplissaient pas les conditions requises en matière de comptabilité de couverture. Au 31 décembre 2008, les instruments financiers détenus représentaient une valeur de - 1 248 K€, l'impact de la variation de juste valeur a été comptabilisé à hauteur de - 369 K€ en résultat (- 246 K€ en tenant compte les impôts différés) et - 955 K€ en capitaux propres (-677 K€ en tenant compte des impôts différés) pour la part efficace de la couverture.

2.18.1 Méthodes d'évaluation des actifs et passifs

Les principales méthodes et hypothèses retenues pour le classement des instruments financiers sont reprises dans le tableau suivant (pour les postes de bilan concernés et significatifs) :

Montants en K€	Classement	31.12.2008	30.06.2008
ACTIF			
Immeubles de placement	B	36 954	19 288
Autres actifs non courants	B	473	490
Stocks et en-cours	D	15 094	23 532
Clients & comptes rattachés	D	4 759	8 250
Autres actifs courants	B	13 859	13 541
Actifs destinés à être cédés	A	-	-
Instruments financiers dérivés	E	-	127
Trésorerie et équivalents	B	10 688	8 050
PASSIF			
Passifs financiers	C	10 824	236
Impôts différés passif	D	4 193	3 545
Fournisseurs & comptes rattachés	D	9 788	8 810
Autres passifs courants	D	12 947	15 462
Instruments financiers dérivés	E	1 248	-
Passifs financiers à moins d'un an	C	712	3 341

A : Actifs destinés à la vente

B : Juste valeur par résultat

C : Evaluation au coût amorti

D : Evaluation au coût

E : Juste Valeur par Capitaux Propres ou Résultat selon efficacité

2.18.2 Risques relatifs aux instruments financiers

Risque de change

La totalité du chiffre d'affaires est réalisée en Europe et en Euros. Le financement des investissements est libellé en Euros. Le risque lié au change est donc inexistant.

Risque de taux d'intérêt

Au 31 décembre 2008, la dette financière nette du groupe auprès des établissements de crédit s'élève à 10 784 K€ hors comptes courant d'associés. La totalité de la dette financière nette est à taux variable. Le Groupe a souscrit sur de nombreux financements et aux mêmes échéances que ceux-ci, plusieurs contrats de couverture sous forme de « swaps » et de « tunnels participatifs » réduisant ainsi l'exposition au risque de taux.

Sensibilité des immeubles de placement au taux de capitalisation

Le taux moyen de capitalisation utilisé pour l'évaluation des immeubles de placement par les experts indépendants est de 7,2 %.

Le tableau suivant présente les impacts sur la valorisation des immeubles de placement d'une évolution du taux de capitalisation de 100 points et de 50 points de base (en plus et en moins) :

Taux de capitalisation	6,2%	6,7%	7,2%	7,7%	8,2%
Valorisation des immeubles de placement	40 483	38 586	36 954	35 534	34 288
Ecart de valorisation	+3 529	+1 632	-	-1 420	-2 666

Montants en K€

A noter que dans cette analyse, les immeubles de placement valorisés selon la méthode comparative n'ont pas été retraités.

Risque de liquidité

La rentabilité locative des actifs détenus par le groupe permet à celui-ci d'assurer le service de la dette qu'il a levée. Au 31 décembre, la société Immobilière Frey est en phase de tirage sur ses dettes financières. Pendant la phase de tirages, les dettes bancaires ne prévoient aucun covenant. Ceux-ci devront être calculés pendant la phase d'amortissement.

Risque de contrepartie

Le groupe effectue des transactions financières avec des banques de 1^{er} rang, tant au niveau des emprunts que des sommes placées.

Les principaux locataires des actifs du groupe sont des entreprises de premier rang sur lesquels le groupe n'identifie pas de risque d'insolvabilité.

D'autre part, lors de la signature des baux, les locataires remettent au groupe des garanties financières, soit sous forme de dépôt de garantie, soit sous forme de caution bancaire.

2.19 Stocks et en-cours

Les terrains et les immeubles en stock sont évalués à leur coût d'acquisition ou à leur coût de revient à l'exclusion de toute autre charge financière. Une dépréciation est constatée pour tenir compte de la valeur économique de chaque bien.

Conformément à la norme I.A.S. 11, il est fait application de la marge à l'avancement pour les constructions en cours dès lors qu'il existe un contrat de construction (notamment VEFA), acte notarié. La marge à l'avancement est appréhendée dans les comptes consolidés via le chiffre d'affaires et le coût de construction. Le degré d'avancement des travaux est déterminé par l'architecte en charge de la maîtrise d'ouvrage. La méthode retenue vise à reconnaître les produits (chiffre d'affaires) et les coûts, au fur et à mesure du degré d'avancement constaté. En l'absence de critères objectifs pour déterminer le degré d'avancement ou pour déterminer la marge attendue, la vente est comptabilisée à la livraison.

2.20 Créances

Les créances sont comptabilisées à leur valeur nominale. Elles font l'objet de tests de valeur périodiques qui sont comptabilisés en résultat lorsqu'une perte durable est constatée.

2.21 Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie et les équivalents de trésorerie comprennent les disponibilités, les dépôts à court terme et les SICAV monétaires, aisément convertibles en un montant connu de trésorerie et soumis à un risque négligeable de variation de valeur. Les valeurs mobilières de placement monétaires ont été comptabilisées dans les comptes pour leur juste valeur.

2.22 Impôts différés (I.A.S. 12)

Le Groupe applique la norme I.A.S. 12 (Impôts exigibles et différés).

Les activités soumises à l'impôt sont fiscalisées au taux de droit commun. La fiscalité différée pour les activités soumises sur les sociétés est prise en compte. Les impôts différés sont calculés selon la méthode du report variable sur l'ensemble des différences futures entre les résultats comptables et fiscaux apparaissant lorsque la valeur comptable d'un actif ou d'un passif est différente de sa valeur fiscale. Ces différences temporelles génèrent des actifs et passifs d'impôts qualifiés de différés.

2.23 Actions propres (I.A.S. 32)

Dans le cadre du contrat de liquidité mis en place par la société Immobilière Frey, les actions propres sont enregistrées pour leur coût d'acquisition en diminution des capitaux propres. Les résultats de cession de ces titres sont imputés directement dans les capitaux propres et ne contribuent pas au résultat de l'exercice. Au 31 décembre 2008, Immobilière Frey détient 9 470 actions propres pour un montant de 155 K€.

2.24 Provisions et passifs éventuels (I.A.S. 37)

Conformément à la norme I.A.S. 37 (Provisions, passifs éventuels et actifs éventuels), les provisions sont comptabilisées lorsqu'à la date de clôture, le groupe a une obligation actuelle, juridique ou implicite qui résulte d'un fait générateur passé dont le montant peut être estimé de manière fiable et dont il est probable qu'une sortie de ressource représentative d'avantages économiques sera nécessaire pour éteindre l'obligation. Cette obligation peut être d'ordre légal, réglementaire ou contractuel. Ces provisions sont estimées selon leur nature en tenant compte des hypothèses les plus probables. Les montants sont actualisés lorsque l'effet du passage du temps est significatif.

2.25 Coûts des emprunts (I.A.S. 23)

Le traitement de référence de la norme I.A.S. 23 est la comptabilisation en charge des frais financiers liés aux opérations de construction. L'autre traitement autorisé est l'incorporation des coûts d'emprunt directement attribuables à l'acquisition, la construction ou la production au coût d'un actif qualifié.

Le Groupe a choisi de comptabiliser les coûts d'emprunt en charges dans l'exercice au cours duquel ils sont encourus. A partir du 1^{er} janvier 2009, la norme I.A.S. 23 révisée, prévoit que le seul traitement autorisé sera l'incorporation des coûts d'emprunt aux coûts des actifs. Le Groupe utilisera cette méthode à partir de cette date.

A noter que l'impact de l'incorporation des frais financiers aux coûts des actifs ne devrait pas avoir d'impact significatif compte tenu de l'application de la juste valeur par résultat. L'impact ne devrait être qu'un impact de présentation.

2.26 Engagement envers le personnel (I.A.S. 19)

La norme I.A.S. 19 fixe les modalités de comptabilisation des avantages consentis au personnel. Elle s'applique à l'ensemble des rémunérations payées en contrepartie des services rendus, à l'exception des rémunérations en actions qui sont traitées par la norme I.F.R.S. 2.

Les salariés du Groupe bénéficient d'avantages à court terme (congrés payés, congrés maladie), d'avantages à long terme (médaille du travail, prime d'ancienneté) et d'avantages postérieurs à l'emploi (indemnités de fin de carrière / départ à la retraite).

Les indemnités de départ à la retraite sont versées aux salariés au moment de leur départ à la retraite en fonction de leur ancienneté et de leur salaire à l'âge de la retraite. Ces indemnités relèvent du régime des prestations définies.

Les sociétés du Groupe Immobilier Frey ont procédé aux calculs d'indemnités de départ à la retraite dans l'hypothèse d'un départ volontaire conformément à la convention collective de promotion immobilière.

Les principaux paramètres retenus pour l'évaluation actuarielle de ces engagements au 31 décembre 2008 sont les suivants :

- Age du départ à la retraite 65 ans
- Evolution des salaires 1,5 %
- Taux de charges sociales 40 %
- Taux d'actualisation 5,60 %

A noter que le calcul tient compte des modifications réglementaires intervenues sur le second semestre 2008.

2.27 Reconnaissance du revenu (I.A.S 18)

Les revenus liés à la promotion sont reconnus selon la méthode de l'avancement des travaux. L'intégralité des opérations de Vente en l'Etat Futur d'Achèvement (V.E.F.A.) est concernée par cette méthode (cf § 2.9 marge à l'avancement).

Les revenus locatifs sont constitués par la location des biens immobiliers, ils sont comptabilisés selon les modalités et échéances prévues à chaque bail et à la date de facturation ; le cas échéant, le produit d'une période locative se situant au-delà de la date de clôture est porté en produits constatés d'avance.

2.28 Autres Produits et Charges opérationnels

Les opérations non courantes de montant significatif et pouvant nuire à la lisibilité de la performance courante sont classées en "Autres produits et charges". Cette ligne comprend notamment :

- les coûts de réorganisation et de restructuration,
- les indemnités exceptionnelles,
- les plus ou moins-values sur cessions d'actifs autres que celles portant sur les éventuelles cessions d'immeubles de placement, ces opérations étant considérées par nature par le Groupe Immobilière Frey comme des opérations courantes.

2.29 Elimination des opérations internes au groupe

Les transactions, ainsi que les actifs et passifs réciproques entre les entreprises consolidées par intégration globale sont éliminés, de même que les résultats internes au groupe (dividendes, provisions pour risques et charges constituées en raison de pertes subies par les entreprises consolidées, plus-values ou moins-values dégagées à l'occasion de cessions internes au groupe). L'élimination des résultats internes est répartie entre la part groupe et les intérêts minoritaires dans l'entreprise ayant réalisé les résultats.

Dans le cas de transactions opérées avec une entreprise intégrée proportionnellement, l'élimination correspond au pourcentage d'intégration de l'entreprise contrôlée conjointement.

Les pertes intra-groupe entre les entreprises intégrées ne sont éliminées que dans la mesure où elles ne nécessitent pas une dépréciation.

Les résultats sur les opérations internes avec des entreprises mises en équivalence sont éliminés au prorata du pourcentage d'intérêt du groupe dans ces entreprises.

2.30 Information sectorielle

La norme I.A.S. 14 recommande la présentation d'une information sectorielle par activité et zone géographique selon un premier et un second niveau. Les secteurs sont identifiés à partir de l'analyse des risques et de la rentabilité pour constituer des ensembles homogènes.

Un secteur d'activité ou géographique doit être établi dès lors qu'il représente plus de 10 % du résultat, du chiffre d'affaires ou du total du bilan.

Si les produits totaux des secteurs à détailler représentent moins de 75 % des produits consolidés, il faut identifier de nouveaux secteurs en abaissant le seuil de 10 % jusqu'à atteindre 75 %.

Les informations à fournir pour le premier niveau sont : les produits sectoriels, le résultat sectoriel avant impôt et charges financières, la valeur comptable des actifs sectoriels, les passifs sectoriels de l'exercice.

Le Groupe Immobilière Frey présente trois secteurs d'activité (promotion immobilière, patrimoine commercial et property management) sur deux zones géographiques (France et Espagne).

Les comptes consolidés des exercices 31 décembre 2008 et 30 juin 2008 présentent en lecture directe les principaux actifs de ces activités ainsi que leur localisation en France ou hors de France.

De plus, l'activité de foncière spécialisée dans l'immobilier commercial n'ayant pas encore généré de revenus significatifs sur les exercices présentés, les principaux agrégats du compte de résultat consolidé ne proviennent que de l'activité de promotion immobilière de Parcs d'Activités Commerciales (à l'exception de la ligne « ajustement des valeurs des immeubles de placement »).

2.31 Résultat par action (I.A.S. 33)

Le résultat par action non dilué (résultat de base par action) correspond au résultat net part du Groupe de l'exercice attribuable aux actions ordinaires rapporté au nombre moyen pondéré des actions en circulation au cours de l'exercice. Le nombre moyen d'actions en circulation au cours de l'exercice est le nombre d'actions ordinaires en circulation au début de l'exercice, ajusté du nombre d'actions ordinaires rachetées ou émises au cours de l'exercice.



IMMOBILIÈRE FREY
DÉVELOPPEUR - INVESTISSEUR

Immobilière Frey
Comptes consolidés selon les normes I.F.R.S.
KPMG Entreprises

Pour le calcul du résultat dilué par action, le nombre moyen d'actions en circulation est ajusté pour tenir compte de l'effet dilutif des instruments de capitaux propres émis par l'entreprise et susceptibles d'accroître le nombre d'actions en circulation.

Aucun instrument dilutif n'existe au 31 décembre 2008.



3 Périmètre de consolidation

Sociétés du périmètre de consolidation	Méthode de consolidation	31/12/2008		30/06/2008	
		Pourcentage d'intérêt	Pourcentage de contrôle	Pourcentage d'intérêt	Pourcentage de contrôle
SA Immobilière Frey N° SIRET 398 248 591 00016 66 Rue du Commerce – 51350 Cormontreuil	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SNC Blanc Mesnil 01 N° SIRET 477 955 918 00016 66 rue du Commerce – 51350 Cormontreuil	IG	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
SARL DBE Compiègne N° SIRET 384 081 576 00025 66 Rue du Commerce – 51350 Cormontreuil	NC	-	-	93.64%	93.64%
SL Frey Invest Barcelona Barcelona	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SL Parla Natura Espagne	IG	100.00%	100.00%	-	-
SCI La Neuville 01 N° SIRET 420 570 558 00015 66 rue du Commerce -51350 Cormontreuil	NC *	*	*	90.00%	90.00%
SNC Horim N° SIRET 479 740 144 00015 66 Rue du Commerce – 51350 Cormontreuil	ME	49.00%	49.00%	49.00%	49.00%
SNC Pôle Europe N° SIRET 451 915 748 00011 66 rue du Commerce – 51350 Cormontreuil	IG	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
SCI Pré des Terres N° SIRET 415 191 766 00021 66 rue du Commerce – 51350 Cormontreuil	NC *	*	*	99.00%	99.00%
SCI Reims Nord N° SIRET 420 570 988 00014 66 rue du Commerce – 51350 Cormontreuil	NC *	*	*	99.00%	99.00%
SCI Seclin 01 N° SIRET 382 460 707 00013 66 rue du Commerce – 51350 Cormontreuil	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SCI Terville 01 N° SIRET 417 536 182 00013 66 rue du Commerce – 51350 Cormontreuil	NC *	*	*	90.00%	90.00%
SNC Blanc Mesnil 02 N° SIRET 484 982 079 00010 66 rue du Commerce – 51350 Cormontreuil	IG	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%



IMMOBILIEREFREY
DÉVELOPPEUR - INVESTISSEUR

Immobilière Frey
Comptes consolidés selon les normes I.F.R.S.
KPMG Entreprises

Sociétés du périmètre de consolidation	Méthode de consolidation	31/12/2008		30/06/2008	
		Pourcentage d'intérêt	Pourcentage de contrôle	Pourcentage d'intérêt	Pourcentage de contrôle
SNC La Rive de la Garonne N° SIRET 484 964 903 00013 66 rue du Commerce – 51350 Cormontreuil	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SAS EPC N° SIRET 484 553 326 00014 Chateau de Mareuil 51 160 Mareuil / Ay	IG	90.00%	90.00%	90.00%	90.00%
SCI Noyelle Promo N° SIRET 484 555 958 00012 66 rue du Commerce – 51350 Cormontreuil	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SCI de L'Orgeval N° SIRET 478 791 635 00012 66 rue du Commerce – 51350 Cormontreuil	IG	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
SNC Pierry 01 N° SIRET 452 928 971 00012 66 rue du Commerce – 51350 Cormontreuil	IG	99.00%	99.00%	99.00%	99.00%
SNC IF Gestion et Transactions N° SIRET 494 334 477 00010 66 rue du Commerce – 51350 Cormontreuil	IG	99.00%	99.00%	99.00%	99.00%
SASU IF Promotion N° SIRET 500 202 049 66 rue du Commerce – 51350 Cormontreuil	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SNC IF Neuilly Sous Clermont N° SIRET 501 640 007 66 rue du Commerce – 51350 Cormontreuil	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SNC IF Besançon Salines N° SIRET 502 925 084 66 rue du Commerce – 51350 Cormontreuil	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SNC IF Cormontreuil 01 N° SIRET 508 928 314 00014 66 rue du Commerce – 51350 Cormontreuil	IG	100.00%	100.00%	-	-
SNC IF Privas Lac N° SIRET 508 939 741 00015 66 rue du Commerce – 51350 Cormontreuil	IG	100.00%	100.00%	-	-
SCI Rosvil N° SIRET 490 225 588 5 Boulevard Malesherbes – 75008 Paris	ME	40.00%	40.00%	40.00%	40.00%

IG : Intégration Globale

ME : Mise en Equivalence

NC : Non consolidée

* Ces sociétés ont fait l'objet, au 31 décembre 2008, d'une dissolution sans liquidation par Transmission Universelle de Patrimoine, au profit de la société IF Promotion.

4 Notes sur les comptes consolidés au 31 décembre 2008

4.1 Notes sur le compte de résultat

4.1.1 Chiffre d'affaires

Ventilation du chiffre d'affaires par zone géographique en K€	31.12.2008 6 mois	30.06.2008 6 mois	30.06.2008 18 mois
France	21 711	13 129	105 491
Autres	57	24	119
Total	21 768	13 153	105 610

Compte tenu du développement récent de l'activité foncière, la répartition du chiffre d'affaires par activité (foncière, promotion) ne fournit pas une information pertinente au 31 décembre 2008.

Les actifs et passifs les plus significatifs correspondant à la répartition du chiffre d'affaires sont les suivants :

En K€ - au 30 juin 2008	France	Autres	Total
Actifs			
Immobilisations incorporelles et corporelles	3 205	49	3 254
Immeubles de placement	19 287	-	19 287
Stocks	20 769	2 763	23 532
Créances clients	3 042	5 208	8 250
Passifs			
Dettes financières non courantes	113	123	236
Dettes fournisseurs	8 484	326	8 810
Autres passifs courants	15 419	43	15 462



IMMOBILIÈRE FREY
DÉVELOPPEUR - INVESTISSEUR

Immobilière Frey
Comptes consolidés selon les normes I.F.R.S.
KPMG Entreprises

En K€ - au 31 décembre 2008	France	Autres	Total
Actifs			
Immobilisations incorporelles et corporelles	2 960	1 512	4 472
Immeubles de placement	36 954	-	36 954
Stocks	12 430	2 664	15 094
Créances clients	4 554	205	4 759
Passifs			
Dettes financières non courantes	10 098	726	10 824
Dettes fournisseurs	9 527	261	9 788
Autres passifs courants	12 707	240	12 947

4.1.2 Détails sur la comptabilisation des contrats à long terme selon la méthode de l'avancement

Les informations indiquées dans la note ne concernent que les programmes en cours.

Au 30 juin 2008, il s'agit des programmes Epinal et Pierry.

Au 31 décembre 2008, les programmes concernés sont Villeparisis et Seclin.

	31.12.2008 6 mois	% avancement *	30.06.2008 18 mois	% avancement *
Chiffre d'affaires	8 218	53 %	7 943	79 %
Coût de construction	7 316	53 %	6 536	79 %
Marge comptabilisée	902	53 %	1 407	79 %

* Il s'agit d'un pourcentage d'avancement moyen calculé sur l'ensemble des projets en cours.

4.1.3 Achats consommés

Détermination des achats consommés en K€	31.12.2008 6 mois	30.06.2008 6 mois	30.06.2008 18 mois
Achats de Matières Premières et Marchandises	21 202	9 368	84 551
Autres Achats et Charges Externes	2 616	2 180	4 882
Variation de stocks	-2 814	-264	-3 715
Achats consommés	21 004	11 284	85 718

4.1.4 Charges de personnel

En K€	31.12.2008 6 mois	30.06.2008 6 mois	30.06.2008 18 mois
Salaires & traitements	1 159	921	2 572
Charges sociales	298	296	786
Total	1 457	1 217	3 358

Effectif – répartition par catégorie	31.12.2008 6 mois	30.06.2008 18 mois	Variation
Effectif fin de période			
Employés	12	13	-1
Cadres	15	16	-1
Total	27	29	-2

4.1.5 Autres Produits et Charges

En K€	31.12.2008 6 mois	30.06.2008 6 mois	30.06.2008 18 mois
Produits divers de gestion courante	295	339	339
Charges diverses de gestion courante	-5	-5	-16
Autres produits et charges	290	334	323