Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 15 300 000 €
Siège social : 66 rue du Commerce, 51350 CORMONTREUIL
398 248 591 R.C.S. REIMS

RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

AU 30 JUIN 2009

Des exemplaires du rapport financier annuel sont disponibles sans frais auprès de 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).

S O M M A I R E

CHAPITRE 1. ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

CHAPITRE 2. RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE

CHAPITRE 3. COMPTES SEMESTRIELS CONSOLIDES COMPLETS DE FREY AU 30 JUIN 2009

CHAPITRE 4. RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE 2009

CHAPITRE 1. ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

RESPONSABLE DES INFORMATIONS

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

ATTESTATION DU RESPONSABLE

« J'atteste, à ma connaissance, que les comptes consolidés complets pour le semestre écoulé présentés dans le Rapport Financier Semestriel au 30 juin 2009 sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société FREY et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport semestriel d'activité ci-joint présente un tableau fidèle des évènements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes, des principales transactions entre parties liées ainsi qu'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les 6 mois restants de l'exercice. »

Fait à Cormontreuil, le 29 septembre 2009

Antoine FREY
Président du Directoire de FREY SA

RAPPORT D'ACTIVITE 30 JUIN 2009 (6 MOIS)

1/ Faits marquants du 1er semestre 2009 :

(a) Point sur l'activité et les financements

Dans un environnement économique très dégradé, FREY a poursuivi la réalisation de son pipeline au cours du 1er semestre 2009 :

- livraison de 6.900 m² conservés en patrimoine (Marmande, Epinal, Milonga)
- livraison de 17.600 m² en VEFA (Leclerc Seclin, Lidl Villeparisis)

Sur le 1er semestre 2009, les travaux des opérations de l'Ilot Gauche à Cormontreuil, du Parc des Moulins à Soissons et du Parc de la Fugière à Privas ont démarré pour des livraisons attendues avant la fin de l'année 2009, ce qui portera le patrimoine détenu à 61.000 m².

En Espagne, le retail park de Parla Natura (18.000 m² SHON dans le sud de Madrid, opération en patrimoine) avance rapidement, l'ouverture étant désormais programmée fin 2009 contre début 2010 initialement.

L'ensemble de ces programmes est déjà financé. FREY a engagé, sur le 1er semestre 2009, des négociations avec ses partenaires financiers pour obtenir une enveloppe de 25 M€ destinée à refinancer des projets portés sur fonds propres et à financer les projets qui démarreront début 2010.

Au 30 juin 2009, cette enveloppe de 25 M€ a été intégralement obtenue :

- la Société a signé et obtenu le versement d'une somme de 4,5 M€ ;
- des offres des banques ont été reçues pour le solde, soit 20,5 M€, et la signature des actes de prêt y relatifs est programmée au cours du 2nd semestre 2009.

(b) Assemblée générale du 29 juin 2009

Aux termes des délibérations de l'Assemblée Générale du 29 juin 2009, les actionnaires ont décidé de modifier la dénomination sociale de la Société qui est désormais « FREY ».

Les actionnaires ont également voté la distribution d' un dividende de 0,17 euro par action (soit un montant total maximum de 1.038.403 euros, les actions auto-détenues n'ayant pas droit à ce dividende).

(c) Régime SIIC

La société FREY SA a opté, le 17 avril 2009, pour le régime fiscal SIIC avec effet à compter du 1er janvier 2009 afin de bénéficier, dans certaines conditions, d'une exonération d'impôt sur les sociétés.

2./ Présentation des résultats consolidés au 30 juin 2009 :

2.1./ Compte de résultat consolidé :

Comptes consolidés – en M€	30 juin 2008 (6 mois) *	31 décembre 2008 (6 mois) **	30 juin 2009 (6 mois) **
Chiffre d'Affaires	13.2	21.8	10.0
Résultat Opérationnel Courant	0.7	-0.6	-0.9
Variation Juste Valeur des immeubles de placement	-0.9	5.8	4.4
Résultat Net avant IS	1.1	4.8	2.9
Résultat Net (part du Groupe)	-0.3	3.2	2.7

* : comptes proforma
** : comptes audités et certifiés

En application de la norme IAS 8, FREY a déterminé 3 segments opérationnels :
- activité de foncière
- activité de promotion
- activité de services (holdings, activité de commercialisation)

Nous présentons ci-après le compte de résultat au 30 juin 2009 par segment opérationnel :

En M€	Activité foncière	Activité de promotion	Activité de services	Eliminations	TOTAL
Chiffre d'affaires	1.2	8.7	0.7	-0.7	10.0
Résultat Opérationnel Courant	0.3	-0.8	-0.6	0.2	-0.9
Variation juste valeur des Immeubles de placement	4.4	0	0	0	4.4
Résultat Net avant IS	4.0	-0.6	-0.7	0.2	2.9
Résultat Net (part du Groupe)	3.8	-0.6	-0.7	0.2	2.7

2.1.1/ Analyse du compte de résultat :

➢ Loyers

Au 30 juin 2009, les baux, qui ont été signés entrent FREY et les enseignes sur les biens détenus en patrimoine, ne stipulent pas de part variable de loyers liée au chiffre d'affaires réalisé. La baisse de la consommation des ménages qui a été constatée sur le 1er semestre 2009 n'a donc pas eu d'incidence défavorable sur les résultats de FREY.

Le montant des loyers encaissés par FREY au cours des 6 premiers mois de l'année 2009 s'élève à 1,2 M€, contre 0,2 M€ sur la même période en 2008, et se décompose comme suit :

- actifs présents au 31 décembre 2008 : 1,05 M€
- nouveaux actifs rentrés dans le patrimoine sur le 1er semestre 2009 :0,15 M€

➢ Créances douteuses

Au 30 juin 2009, FREY n'a constaté aucune provision pour créance douteuse.

➢ Cash flow

Comme prévu par l'évolution de son business modèle, l'activité foncière ne dégage pas encore un cash-flow récurrent conséquent pour couvrir ses frais de structure. FREY maintient donc une enveloppe de programmes en promotion. Sur 2009, l'activité de promotion sera essentiellement réalisée sur le 2nd semestre, le résultat opérationnel courant ressort donc à (0.9) M€ au 30 juin 2009.

➢ Coûts de structure

Avec un effectif stable de 27 salariés, FREY maîtrise ses coûts de structure qui n'évoluent pas par rapport à la même période sur 2008.

➢ Juste valeur

FREY enregistre une variation de juste valeur (2) de 4,4 M€ de ses immeubles de placement expliquée par :

- variation sur actifs présents au 31 décembre 2008 : - 0,9 M€
- impact des entrées de nouveaux actifs (1) : + 5,3 M€

(1) : la norme IAS 40 révisée demande de comptabiliser un immeuble de placement en cours de construction à sa juste valeur quand les critères d'éligibilité, déterminé par la société, sont remplis et qu'une expertise peut être réalisée de façon fiable. Au 30 juin 2009, seul le programme de Parla en Espagne répondait à cette définition.

(2) : au 30 juin 2009, 100% des immeubles de placement en exploitation et des terrains destinés à des programmes identifiés ont été valorisés par des experts indépendants : les cabinets SAVILLS et COLOMER, BRIENS et Associés

➢ Taux d'intérêts

Sur les couvertures de taux mises en place, FREY a réalisé des tests d'efficacité.

Compte tenu de l'évolution à la baisse des taux d'intérêts sur la période concernée, FREY enregistre des pertes sur les valorisations des SWAP et Tunnels mis en place. La partie efficace des couvertures est passée en capitaux propres, la partie non efficace est passée en résultat.

➢ Option pour le régime fiscal SIIC

Le 17 avril 2009, FREY a opté pour le régime fiscal SIIC avec effet à compter du 1er janvier 2009.

L'impact de cette option dans les comptes se traduit par :

- la constatation de la charge d'impôt d'exit tax correspondante : 1,4 M€
- la reprise des impôts différés antérieurement comptabilisés sur les réévaluations des immeubles de placement comptabilisés selon la norme IAS 40 : 3,1 M€

➢ Conclusion

Le résultat net consolidé ressort à 2,7 M€ contre (0,3) M€ pour les 6 premiers mois 2008.

2.2/ Analyse du bilan :

Comptes consolidés – M€	31 décembre 2008 (6 mois) *	30 juin 2009 (6 mois) *
Capitaux propres (Groupe)	45,1	46,3
Dettes bancaires	11,1	18,6
Disponibilités + VMP	10,7	3,8
Immeubles de placement	36,9	58,6
Stocks promotion	15,1	11,7

* : comptes audités et certifiés

La valeur du patrimoine (immeubles de placement) de FREY a progressé de 21,7 M€, soit +59%, sur 6 mois, malgré des tensions haussières sur les taux de capitalisation.

En application de la norme IAS 40 révisée, FREY a comptabilisé en juste valeur l'immeuble de placement en cours de construction de Parla Natura (Espagne).

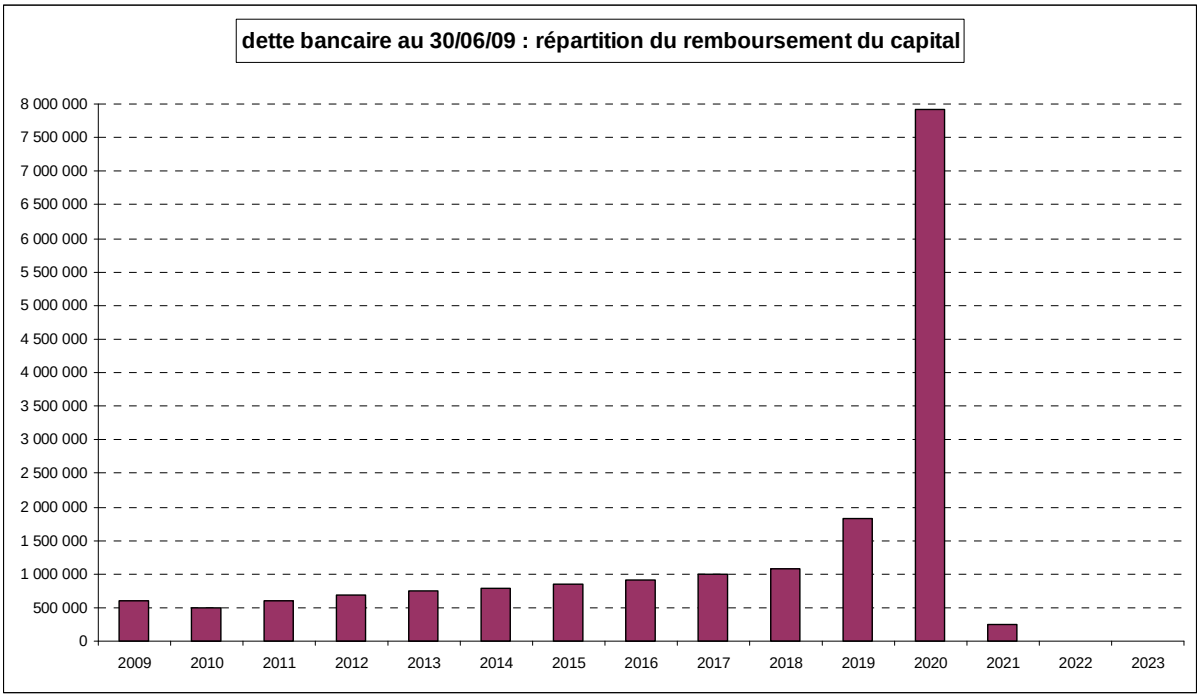
Le taux de capitalisation moyen ressort à 7,45%. La sensibilité du patrimoine, aux fluctuations à plus ou moins 100 points de base du taux de capitalisation, est présentée ci-après pour les valorisations au 30 juin 2009 :

Taux de capi	-100 pts	-50 pts	7.45%	+50 pts	+100 pts
Valorisation Immeubles de Placement	64.4	61.3	58.6	56.2	54.2
Ecart de Valorisation	+5.8	+2.7	0	-2.3	-4.4

En M€

2.3/ Ressources financières :

L'encours des dettes bancaires au 30 juin 2009 ressort à 18,6 M€, 100% à taux variable, et s'amortit selon :



Le ratio LTV groupe (Loan to Value = rapport endettement sur valorisation de l'actif) reste maitrisé à 31,7 % (hors impact trésorerie disponible). Le 1er covenant lié au LTV est applicable à partir de juin 2010.

Au 30 juin 2009, 4,4 M€ de la dette bancaire est soumis au covenant du DSCR (Debt Service Coverage Ratio = rapport loyer net sur remboursement du capital emprunté et intérêt financier). Selon les actes de prêts, les covenants imposent un DSCR supérieur à 105% ou 110%. Au 30 juin 2009, FREY affiche des DSCR entre 224% et 308%.

100% de la dette est couverte par des opérations de couverture de taux (SWAP, Tunnel) dont le taux moyen constaté au 30 juin 2008 ressort à 4,27%.

Les capitaux propres, 46,3 M€, intègrent la distribution du dividende votée lors de l'Assemblée Générale du 29 juin 2009 ainsi que les pertes de valeur constatées sur la partie efficace des couvertures de taux.

2.4/ ANR :

L'ANR de continuation ressort à 52,4 M€, soit un ANR par action (hors titres détenus dans le cadre du contrat de liquidité) à 8,6 euro, contre 8,4 euro au 31 décembre 2008.

L'ANR de continuation correspond aux fonds propres consolidés part du groupe auxquels sont incorporés les postes suivants :

- l'intégration des plus ou moins values latentes
- l'annulation des impôts différés
- la réintégration des droits et frais de mutation
- l'annulation des titres auto-détenus dans le cadre du contrat de liquidité

3/ Présentation des principaux risques et des principales incertitudes :

3.1/ Principales incertitudes :

Sur le premier semestre 2009, FREY n'a pas rencontré de difficultés majeures, les plannings de construction, de vente et de livraison ont été respectés.

Plusieurs CDAC ont été purgées (Vouvray sur Loir, Claye Souilly, 3 Puits…) représentant plus de 11.000 m² de surfaces SHON et un investissement total de l'ordre de 11 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 enseignes,
- 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 fonciers 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 étudie des opportunités de partenariat autour de la Méditerranée.

FREY maintient son objectif de livraison de 75.000 m² SHON en 2009, dont 45.000 m² seront conservés en patrimoine.

Sur le 2nd semestre 2009, FREY va poursuivre le développement de son patrimoine en déposant plusieurs dossiers en CDAC représentant 55.000 m² SHON.

3.2/ Principaux risques :

a) Risques liés à l'environnement économique

L'activité de FREY 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.

Sur le 1er semestre 2009, 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'a pas d'affecté défavorablement les résultats de FREY.

Les actifs de FREY sont récents et la clause d'échelle mobile a été mise en œuvre sur quelques baux. L'impact reste très marginal au 30 juin 2009.

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. Cependant, le faible niveau de transactions réalisées sur le 1er semestre 2009 et les besoins urgents de liquidité de certains acteurs ont dégradé les taux de valorisation.

Sur le patrimoine de FREY, la dégradation sur 6 mois du taux de capitalisation s'élève à 25 points de base. Le taux moyen constaté est en effet de 7,45% au 30 juin 2009 contre 7.20% au 31 décembre 2008.

c) Risques liés au niveau des taux d'intérêts

Sur le 1er semestre 2009, les taux d'intérêts ont atteint des niveaux historiquement et durablement bas.

Pour accompagner sa stratégie de croissance, FREY a recours à l'endettement, même si la Société n'exclut pas d'avoir, un jour, également recours au marché ou à ses fonds propres.

Pour ce prémunir contre une évolution défavorable des taux, FREY couvre l'intégralité de son endettement, qui est indexé à 100% sur l'Euribor 3 mois (taux variable), par une politique de couverture de taux.

d) Sensibilité des immeubles de placement au taux de capitalisation

Au 30 juin 2009, FREY a constaté une dégradation des indices de valorisation qui se traduit par un taux de capitalisation moyen constaté sur les immeubles de placement en exploitation à 7,45%.

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	-100 pts	-50 pts	7.45%	+50 pts	+100 pts
Valorisation des immeubles de placement	64.4	61.3	58.6	56.2	54.2
Ecart de valorisation	+5.8	+2.7	0	-2.3	-4.4

Chiffres en ME

A noter que, dans cette analyse, les immeubles de placement non valorisés selon la méthode de rendement (terrains nus) n'ont pas été retraités. Pour les immeubles de placement en cours de construction, seul le programme de Parla Natura (Espagne) a été valorisé à la juste valeur selon le principe imposé par la norme IAS 40 révisée.

e) Risques liés à l'environnement réglementaire

Sur le 1er semestre, aucune évolution réglementaire majeure n'est intervenue, pouvant conduire FREY à décaler ou annuler un projet.

f) Risque de liquidité

FREY dispose au 30 juin 2009 d'un niveau de trésorerie suffisant pour lui permettre de couvrir ses coûts de structure et son BFR notamment.
Par ailleurs, FREY prévoit le refinancement par ses banques partenaires de certains programmes qui étaient financés jusqu'alors en fonds propres.
Enfin, FREY a obtenu des lignes de découvert permettant de couvrir d'éventuels décalages de trésorerie.

g) Risques liés à l'exploitation des actifs

Compte tenu du développement récent de l'activité de foncière, FREY n'est pas soumise, à court terme, à un risque de non-renouvellement de baux.

Le tableau suivant présente l'échéancier de renouvellement des baux signés entre FREY et les enseignes :

2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Total
0%	0%	15%	3%	27%	37%	0%	0%	18%	100%

N.b. : le % est calculé sur la base des loyers devant être renouvelés

4./ Parties liées :

La présentation et le détail des relations avec les parties liées sont présentés à la note 4.4.3 de l'annexe aux comptes consolidés au 30 juin 2009.

* *
*

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 semestriels selon les normes I.F.R.S.

30 juin 2009

Frey
66, rue du Commerce - 51350 Cormontreuil
Ce rapport contient 3 pages

© 2009 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes en France, membre du réseau KPMG de cabinets indépendants adhérents de KPMG International, une coopérative de droit suisse. Tous droits réservés.

Table des matières

1 Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats du groupe Frey 2
1.1 Compte de résultat consolidé au 30 juin 2009 2
1.2 Etat du Résultat Net Global au 30 juin 2009 2
1.3 Bilan consolidé au 30 juin 2009 2
1.4 Tableau de financement par analyse des flux de trésorerie 2
1.5 Variation des capitaux propres 2

2 Principes comptables et méthodes de consolidation 2
2.1 Référentiel comptable 2
2.2 Saisonnalité de l'activité 2
2.3 Comparabilité des comptes 2
2.4 Evénements majeurs survenus au cours de la période 2
2.4.1 Opérations visant la gouvernance de l'entreprise 2
2.4.2 Opérations visant l'actionnariat du groupe 2
2.4.3 Créations de nouvelles sociétés 2
2.4.4 Redressement fiscal 2
2.4.5 Contrat de concession Parla 2
2.4.6 Option régime S.I.I.C. 2
2.5 Evénements postérieurs au 30 juin 2009 2
2.6 Base d'évaluation, jugements et utilisation d'estimation 2
2.7 Options utilisées dans le cadre de la norme I.F.R.S. 1 2
2.8 Périmètre et méthode de consolidation 2
2.9 Regroupements d'entreprises 2
2.10 Actifs et passifs disponibles à la vente 2
2.11 Conversion des comptes exprimés en devises 2
2.12 Ecarts d'acquisition 2
2.13 Immobilisations incorporelles 2
2.14 Immobilisations corporelles 2
2.15 Immeubles de placement 2
2.16 Dépréciations d'actifs 2
2.17 Actifs et passifs financiers 2
2.18 Autres actifs non courants 2
2.19 Instruments financiers dérivés 2
2.19.1 Méthodes d'évaluation des actifs et passifs 2
2.19.2 Gestion des risques 2
2.20 Stocks et en-cours 2
2.21 Créances 2
2.22 Trésorerie et équivalents de trésorerie 2
2.23 Impôts différés 2
2.24 Actions propres 2

© 2009 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes en France, membre du réseau KPMG de cabinets indépendants adhérents de KPMG International, une coopérative de droit suisse. Tous droits réservés.

2.25 Provisions et passifs éventuels 2
2.26 Coûts des emprunts 2
2.27 Engagement envers le personnel 2
2.28 Reconnaissance du revenu 2
2.29 Autres Produits et Charges opérationnels 2
2.30 Elimination des opérations internes au groupe 2
2.31 Segments opérationnels 2
2.32 Résultat par action 2

3 Périmètre de consolidation 2

4 Notes sur les comptes consolidés au 30 juin 2009 2
4.1 Notes sur le compte de résultat 2
4.1.1 Chiffre d'affaires 2
4.1.2 Détails sur la comptabilisation des contrats à long terme selon la méthode de l'avancement 2
4.1.3 Achats consommés 2
4.1.4 Charges de personnel 2
4.1.5 Autres Produits et Charges 2
4.1.6 Impôts et taxes 2
4.1.7 Reprises sur amortissements et dépréciations 2
4.1.8 Dotations aux amortissements et dépréciations 2
4.1.9 Autres Produits et Charges opérationnels 2
4.1.10 Coût de l'endettement net et ajustement des valeurs des actifs financiers 2
4.1.11 Impôts sur les résultats 2
4.1.12 Résultat par action 2
4.2 Notes sur le bilan 2
4.2.1 Immobilisations incorporelles 2
4.2.2 Immobilisations corporelles 2
4.2.3 Immeubles de placement 2
4.2.4 Autres actifs non courants 2
4.2.5 Titres mis en équivalence 2
4.2.6 Stocks et en-cours 2
4.2.7 Variation des stocks nets de promotion immobilière 2
4.2.8 Autres actifs courants 2
4.2.9 Trésorerie et équivalents 2
4.2.10 Passifs financiers non courants 2
4.2.11 Engagements envers le personnel 2
4.2.12 Impôts différés 2
4.2.13 Provisions pour risques & charges 2
4.2.14 Autres passifs courants 2
4.2.15 Passifs financiers courants 2
4.3 Notes sur le tableau de flux de trésorerie 2

© 2009 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes en France, membre du réseau KPMG de cabinets indépendants adhérents de KPMG International, une coopérative de droit suisse. Tous droits réservés.

4.3.1 Réconciliation entre la trésorerie au bilan et la trésorerie du tableau de flux de trésorerie 2
4.3.2 Détail de la rubrique « Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité » 2
4.3.3 Détail de la rubrique « Variations de périmètre » 2
4.4 Engagements hors bilan 2
4.4.1 Engagements donnés 2
4.4.2 Engagements reçus 2
4.4.3 Entreprises liées 2
4.5 Rémunérations des dirigeants 2

© 2009 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes en France, membre du réseau KPMG de cabinets indépendants adhérents de KPMG International, une coopérative de droit suisse. Tous droits réservés.

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

1.1 Compte de résultat consolidé au 30 juin 2009

En K€	Note	30.06.2009 6 mois	% CA	31.12.2008 6 mois	% CA	30.06.2008 6 mois(*)	% CA
Chiffre d'affaires	4.1.1	**9 955**	**100 %**	**21 768**	**100 %**	**13 153**	**100%**
Achats consommés	4.1.3	**-9 655**	**97 %**	**-21 004**	**-96 %**	**-11 284**	**-86 %**
Charges de personnel	4.1.4	-1 211		-1 457		-1 217	
Autres Produits et Charges	4.1.5	78		290		334	
Impôts et taxes	4.1.6	-89		-280		-235	
Reprises sur amortissements et provisions	4.1.7	26		713		340	
Dotations aux amortissements et dépréciations	4.1.8	-61		-638		-416	
Résultat opérationnel courant		**-957**	**-10 %**	**-608**	**-3 %**	**675**	**5 %**
Autres Produits et Charges opérationnels	4.1.9	-		-158		629	
Ajustement des valeurs des immeubles de placement	4.2.3	4 428		5 818		-856	
Résultat opérationnel		**3 471**	**35 %**	**5 052**	**23 %**	**448**	**3 %**
Coût de l'endettement net	4.1.10	-319		63		510	
dont Charges financières		*-501*		*-347*		*-72*	
dont Produits financiers		*182*		*410*		*582*	
Ajustement des valeurs des actifs financiers	4.1.10	-223		-354		167	
Résultat avant impôts		**2 929**	**29 %**	**4 761**	**22 %**	**1 125**	**9 %**
Impôts sur les résultats	4.1.11	-269		-1 512		-500	
Part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	4.2.5	-		-33		-31	
Résultat net des entreprises consolidées		**2 660**	**27 %**	**3 216**	**15 %**	**594**	**5 %**
Intérêts des minoritaires		78		12		-868	
Résultat net (part du groupe)		**2 738**	**28 %**	**3 228**	**15 %**	**-274**	**-2 %**
Résultat par action	4.1.12	0,45 €		0,53 €		-0,05 €	
Résultat dilué par action		0,45 €		0,53 €		-0,05 €	

(*) Comptes proforma – voir paragraphe 2.3

© 2009 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes en France, membre du réseau KPMG de cabinets indépendants adhérents de KPMG International, une coopérative de droit suisse. Tous droits réservés.

1.2 Etat du Résultat Net Global au 30 juin 2009

En K€	Note	30.06.2009 6 mois	31.12.2008 6 mois	30.06.2008 6 mois
Résultat net des entreprises consolidées		**2 660**	**3 216**	**594**
Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres :				
Variation de juste valeur des instruments de couverture		-258	-1 007	-
Impact des impôts différés sur instruments de couverture		36	330	-
Reprise des impôts différés sur instruments de couverture – Passage S.I.I.C.		-299	-	-
Total des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres :		**-521**	**-677**	**-**
Résultat Net Global		**2 139**	**2 539**	**594**
Résultat Net Global – Part du groupe		2 217	2 551	-274
Résultat Net Global – Part des minoritaires		-78	-12	868

© 2009 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes en France, membre du réseau KPMG de cabinets indépendants adhérents de KPMG International, une coopérative de droit suisse. Tous droits réservés.

1.3 Bilan consolidé au 30 juin 2009

- Actif

En K€	Note	30.06.2009	31.12.2008
Immobilisations incorporelles	4.2.1	51	48
Immobilisations corporelles	4.2.2	223	4 424
Immeubles de placement	4.2.3	58 579	36 954
Autres actifs non courants	4.2.4	217	473
Impôts différés actif		-	52
Total Actifs non courants		**59 070**	**41 951**
Stocks et en-cours	4.2.6	11 664	15 094
Clients & comptes rattachés		2 155	4 759
Autres actifs courants	4.2.8	10 898	13 859
Actifs destinés à être cédés		-	-
Instruments financiers dérivés		-	-
Trésorerie et équivalents	4.2.9	3 761	10 688
Total Actifs courants		**28 478**	**44 400**
Total de l'actif		**87 548**	**86 351**

- Passif

En K€	Note	30.06.2009	31.12.2008
Capital		15 300	15 300
Réserves & Primes		28 212	26 570
Résultat		2 738	3 228
Capitaux propres (part du groupe)	**1.4**	**46 250**	**45 098**
Intérêts minoritaires	**1.4**	**69**	**886**
Total Capitaux Propres	**1.4**	**46 319**	**45 984**
Provisions pour risques & charges	4.2.13	663	655
Passifs financiers	4.2.10	18 686	10 824
Impôts différés passif	4.2.12	2 784	4 193
Total Passifs non courants		**22 133**	**15 672**
Fournisseurs & comptes rattachés		6 907	9 788
Autres passifs courants	4.2.14	9 134	12 947
Instruments financiers dérivés passifs		1 762	1 248
Passifs financiers à moins d'un an	4.2.15	1 293	712
Total Passifs courants		**19 096**	**24 695**
Total du passif		**87 548**	**86 351**

© 2009 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes en France, membre du réseau KPMG de cabinets indépendants adhérents de KPMG International, une coopérative de droit suisse. Tous droits réservés.

1.4 Tableau de financement par analyse des flux de trésorerie

En K€	30.06.2009 6 mois	31.12.2008 6 mois
Flux de trésorerie liés à l'activité		
Résultat net des sociétés intégrées	2 660	3 216
Elimination des charges & produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité		
- amortissements & provisions	25	-607
- coût de l'endettement	149	144
- variation des impôts différés	-1 619	925
- variation de la valeur sur les immeubles de placement	-4 428	-5 818
- variation de la valeur des instruments financiers	169	369
- plus et moins-values de cession	8	187
- Quote-part de résultat des mises en équivalence	-	33
Marge brute d'autofinancement des sociétés intégrées	**-3 036**	**-1 551**
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence	-	-
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité (note 4.3.2)	-5 372	5 176
Flux net de trésorerie généré par l'activité (1)	**-8 408**	**3 625**
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement		
Acquisition d'immobilisations	-5 731	-8 732
Variations des prêts, avances et autres actifs financiers	276	-212
Cession d'immobilisations	-	-
Incidence des variations de périmètre (note 4.3.3)	200	-1
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement (2)	**-5 255**	**-8 945**
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement		
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère	-	-
Dividendes versés aux minoritaires des sociétés intégrées	-739	-275
Augmentation, réduction de capital	-	-
Coût de l'endettement	-202	-36
Emission d'emprunts	7 625	10 894
Remboursement d'emprunts	-542	-2 778
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement (3)	**6 142**	**7 805**
Variation des flux de trésorerie (1+2+3)	**-7 521**	**2 485**
Trésorerie d'ouverture (note 4.3.1)	10 490	8 005
Trésorerie de clôture (note 4.3.1)	2 969	10 490
Variation de trésorerie	**-7 521**	**2 485**

© 2009 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes en France, membre du réseau KPMG de cabinets indépendants adhérents de KPMG International, une coopérative de droit suisse. Tous droits réservés.

1.5 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 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**
Résultat de la période				2 738	2 738	-78	2 660
Distributions de dividendes		-1 040			-1 040	-739	-1 779
Autres			-25		-25	-	-25
Variation de la juste valeur des instruments de couverture				-521	-521		-521
Total au 30 juin 2009	**15 300**	**5 441**	**-180**	**25 689**	**46 250**	**69**	**46 319**

© 2009 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes en France, membre du réseau KPMG de cabinets indépendants adhérents de KPMG International, une coopérative de droit suisse. Tous droits réservés.

2 Principes comptables et méthodes de consolidation

La société mère du groupe tel que présenté sur les états ci-après est la société Frey dont le siège social est 66 rue du Commerce, 51350 Cormontreuil. Le groupe 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

Les principes comptables retenus pour la préparation des comptes consolidés semestriels condensés sont conformes aux normes et interprétations I.F.R.S. telles qu'adoptées par l'Union Européenne au 30 juin 2009.

Les comptes semestriels consolidés condensés au 30 juin 2009 ont été préparés conformément aux dispositions de la norme I.A.S. 34 « Information financière intermédiaire » qui permet de présenter une sélection de notes annexes. Les comptes consolidés semestriels doivent être lus conjointement avec les comptes consolidés annuels 2008.

Le Groupe a appliqué les normes présentées ci-après qui sont d'application obligatoire pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2009. L'application de ces normes affecte le format et l'étendue des informations présentées dans les comptes :

- I.A.S. 1 révisée « Présentation des états financiers » ;
- I.A.S. 23 révisée « Coûts d'emprunts » ;
- I.F.R.S. 2 amendée « Conditions d'acquisition des droits et annulations » ;
- I.A.S. 32 amendée « Instruments financiers remboursables au gré du porteur ou en cas de liquidation » ;
- 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 » ;
- I.F.R.I.C. 15 « Accords pour la construction d'un bien immobilier ».

Par ailleurs, le groupe applique la norme I.A.S. 40 révisée « Immeubles de placement ». Cette norme prévoit de comptabiliser la juste valeur sur les immeubles de placement en cours.

L'application de la norme I.F.R.S. 8 « Segments opérationnels » constitue un changement de méthode comptable sur la période dont l'application n'affecte que le format et l'étendue des informations présentées dans les comptes.

Le Groupe n'a pas anticipé de normes et interprétations dont l'application n'est pas obligatoire au 1er janvier 2009.

© 2009 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes en France, membre du réseau KPMG de cabinets indépendants adhérents de KPMG International, une coopérative de droit suisse. Tous droits réservés.

2.2 Saisonnalité de l'activité

L'activité du Groupe ne subit pas d'effet de saisonnalité.

2.3 Comparabilité des comptes

La société consolidante Frey ayant changé de date de clôture l'année dernière, il est important de préciser que les états financiers intermédiaires condensés au 30 juin 2009 présentent des données couvrant une période de 6 mois, soit du 1er janvier 2009 au 30 juin 2009. Ces comptes sont comparés à ceux du 31 décembre 2008 qui clôturaient une période de 6 mois (changement de date de clôture) et à ceux du 30 juin 2008 pour lesquels des comptes proforma pour la période de 6 mois allant du 1er janvier 2008 au 30 juin 2008 avaient été réalisés.

Les règles suivies pour l'établissement des comptes consolidés intermédiaires sont les mêmes que celles suivies pour l'établissement des comptes consolidés annuels des exercices précédents.

A noter qu'au 30 juin 2009, les variations de juste valeur des instruments financiers spéculatifs, et de la variation de la part inefficace des instruments financiers de couverture sont comptabilisées au compte de résultat consolidé sur la ligne « Ajustement des valeurs des actifs financiers » du résultat financier.

Au 31 décembre 2008 et au 30 juin 2008, ces mêmes éléments étaient comptabilisés sur une ligne spécifique du résultat opérationnel. Pour des raisons de comparabilité, les comptes de résultat au 31 décembre 2008 et au 30 juin 2008, présentés en comparatif du compte de résultat au 30 juin 2009, ont fait l'objet d'un reclassement analogue et ne sont donc pas, en présentation, identiques aux comptes de résultat consolidés publiés antérieurement (au titre du 31 décembre 2008 et du 30 juin 2008, reclassement d'un montant respectif de -354 K€ et de +167 K€ du résultat opérationnel vers le résultat financier).

2.4 Evénements majeurs survenus au cours de la période

2.4.1 Opérations visant la gouvernance de l'entreprise

2.4.1.1 Changement de dénomination sociale

- L'assemblée générale du 29 juin 2009 a décidé, après avoir entendu la lecture du rapport du Directoire, d'adopter comme nouvelle dénomination sociale « Frey » en lieu et place d' « Immobilière Frey ».

2.4.2 Opérations visant l'actionnariat du groupe

2.4.2.1 Distribution de dividendes

L'assemblée générale du 29 juin 2009 a décidé, sur proposition du Directoire, de procéder à la distribution d'un dividende de 0,17 € par action aux 6 120 000 actions existantes, soit un dividende d'un montant total de 1 040 400 €, par prélèvement sur le compte « Primes d'émission, de fusion, d'apports » qui est ainsi ramené de 6 481 273 € à 5 440 873 €.

© 2009 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes en France, membre du réseau KPMG de cabinets indépendants adhérents de KPMG International, une coopérative de droit suisse. Tous droits réservés.

2.4.2.2 Contrat de liquidité, programme de rachat d'actions

L'assemblée générale du 29 juin 2009 a autorisé le Directoire, avec faculté de subdélégation dans les conditions prévues par la loi, à acheter ou faire acheter des actions de la société, dans les conditions prévues par les articles L225-209 du Code de commerce 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 dans le cadre d'un contrat de liquidité reconnu par l'AMF, ou

- de la remise d'actions lors de l'exercice de droits attachés à des titres financiers et/ou 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.

Les actions pourront être ainsi acquises, conservées et, le cas échéant, échangées ou transférées, par tous moyens et dans le respect de la règlementation boursière applicable et des pratiques de marché admises et publiées par l'AMF.

Les modalités fixées par l'assemblée sont les suivantes :

- Prix maximum d'achat fixé à 40 € par action et prix minimum de vente à 10 € par action,

- Fonds destinés à la réalisation de ce programme plafonnés à 1 000 000 €,

- Mise en œuvre pour une période de 18 mois à compter de la date de l'assemblée.

2.4.3 Créations de nouvelles sociétés

- En date du 4 mai 2009, deux entités nouvelles ont été créées, respectivement IF Bezannes et IF Plein Sud. Ces entités ont pour objet respectivement la construction de bureaux et 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 30 juin 2009 correspondent donc à une situation de 2 mois. Ces sociétés sont consolidées par intégration globale.

- En date du 15 juin 2009, la société IF Torcy a été créée avec pour objet l'acquisition de terrains en vue de les aménager et d'y construire des ensembles immobiliers à vocation commerciale. Cette société est également consolidée par intégration globale.

- Sur le premier semestre 2009, la société IF Besançon Salines a changé de dénomination sociale et se dénomme désormais IF Chêne vert.

© 2009 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes en France, membre du réseau KPMG de cabinets indépendants adhérents de KPMG International, une coopérative de droit suisse. Tous droits réservés.

2.4.4 Redressement fiscal

Le redressement 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 avait contesté le bien fondé d'une partie dudit redressement à hauteur de 392 K€, mais la société a été déboutée de ses demandes ; aucun impact n'est à constater dans les comptes

2.4.5 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. La construction d'un parc d'activités commerciales est en cours. 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.

Les pré-loyers versés s'élevant à 3 153 K€ ont été comptabilisés en charges constatées d'avance ; ce montant est étalé sur la durée totale du contrat de concession.

Ce projet est en cours de construction et devrait être finalisé sur le second semestre 2009. Une évaluation a été réalisée par un expert indépendant et cette base nette du coût des travaux restant à engager a été retenue pour valoriser le projet à la juste valeur.

2.4.6 Option régime S.I.I.C.

En tant que Société d'Investissement Immobilière Cotée, la société Frey a opté le 17 avril 2009 pour le régime fiscal des S.I.I.C. avec un effet rétroactif au 1er janvier 2009. Ce régime permet à la société Frey 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, s'est traduit par l'imposition au taux particulier de 19 % des plus-values fiscales latentes sur immeubles du patrimoine de location simple (Exit-tax).

Pour le calcul de l'impôt des exercices ouverts à compter du 1er janvier 2009, deux secteurs d'activité sont distingués pour les sociétés concernées, l'un imposable à l'impôt sur les sociétés, et l'autre exonéré.

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

© 2009 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes en France, membre du réseau KPMG de cabinets indépendants adhérents de KPMG International, une coopérative de droit suisse. Tous droits réservés.

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

Les impôts différés passifs enregistrés au titre des justes valeurs des immeubles de placement existant à l'ouverture de l'exercice (activité désormais non imposable) soit 3 108 K€ ont fait l'objet d'une reprise par le résultat au cours de la période.

Le montant de l'imposition au taux de 19 % (exit tax) calculé au 1er janvier 2009 s'élève à 1 457 K€. Il est payable sur 4 ans à partir de l'exercice de l'option du régime S.I.I.C.. La dette a été comptabilisée dans les dettes d'impôt courant pour la partie payable à moins d'un an et dans les dettes d'impôt non courant pour celle payable à plus d'un an. A noter que sur la première échéance sera imputé le montant du carry-back comptabilisé au 30 juin 2008 pour 362 K€.

En application de la norme IAS 39, cette dette, n'étant pas rémunérée, a été actualisée au taux de 3 %. La différence entre le montant nominal et la valeur actualisée a un impact positif sur le compte de résultat de la période et donnera lieu à une charge financière sur les périodes postérieures jusqu'à extinction de la dette.

2.5 Evénements postérieurs au 30 juin 2009

Aucun événement post-clôture significatif n'est intervenu depuis le 30 juin 2009.

2.6 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 instruments financiers de couverture,
- L'évaluation des actifs d'exploitation,
- L'évaluation des provisions.

En raison des incertitudes inhérentes à tout processus d'évaluation, le Groupe révise 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.

© 2009 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes en France, membre du réseau KPMG de cabinets indépendants adhérents de KPMG International, une coopérative de droit suisse. Tous droits réservés.

2.7 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 Frey a choisi de ne pas retraiter les acquisitions antérieures au 1er janvier 2004.

2.8 Périmètre et méthode de consolidation

Entrent dans le périmètre de consolidation, les sociétés placées sous le contrôle exclusif de la société 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 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.

2.9 Regroupements d'entreprises

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.

© 2009 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes en France, membre du réseau KPMG de cabinets indépendants adhérents de KPMG International, une coopérative de droit suisse. Tous droits réservés.

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.

2.10 Actifs et passifs disponibles à la vente

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 30 juin 2009.

2.11 Conversion des comptes exprimés en devises

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.

© 2009 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes en France, membre du réseau KPMG de cabinets indépendants adhérents de KPMG International, une coopérative de droit suisse. Tous droits réservés.

2.12 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.

2.13 Immobilisations incorporelles

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.

2.14 Immobilisations corporelles

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 non destinées à faire partie de l'activité patrimoine et qui ne sont pas considérés comme immeubles de placement.

2.15 Immeubles de placement

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 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.

© 2009 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes en France, membre du réseau KPMG de cabinets indépendants adhérents de KPMG International, une coopérative de droit suisse. Tous droits réservés.

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.

Conformément à l'application de la norme I.A.S. 40 révisée, les immeubles en cours de construction ou de développement en vue d'une utilisation ultérieure en tant qu'immeubles de placement, sont classés en immeubles de placement et évalués à la juste valeur dès lors que les critères de fiabilité de la juste valeur (critères de commercialisation et techniques) sont remplis.

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.

2.16 Dépréciations d'actifs

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.

© 2009 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes en France, membre du réseau KPMG de cabinets indépendants adhérents de KPMG International, une coopérative de droit suisse. Tous droits réservés.

2.17 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 évènement 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.

2.18 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.

2.19 Instruments financiers dérivés

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

Le groupe 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.

© 2009 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes en France, membre du réseau KPMG de cabinets indépendants adhérents de KPMG International, une coopérative de droit suisse. Tous droits réservés.

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 2009, les instruments financiers détenus représentent une valeur de - 1 761 K€ contre - 1 248 K€ au 31 décembre 2008, l'impact de la variation de juste valeur a été comptabilisé à hauteur de - 167 K€ en résultat (- 130 K€ en tenant compte les impôts différés) et - 259 K€ en capitaux propres pour la part efficace de la couverture. Les intérêts courus sur les instruments financiers s'élèvent à - 86 K€ au 30 juin 2009. Compte tenu du passage au régime S.I.I.C. de la société Frey, les impôts différés comptabilisés sur les instruments financiers considérés comme couverture au 31 décembre 2008, ont été repris par les capitaux propres pour un montant de - 299 K€.

2.19.1 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	30.06.09	31.12.2008
ACTIF			
Immeubles de placement	B	58 579	36 954
Autres actifs non courants	D	217	473
Stocks et en-cours	D	11 664	15 094
Clients & comptes rattachés	D	2 155	4 759
Autres actifs courants	D	10 898	13 859
Actifs destinés à être cédés	A	-	-
Instruments financiers dérivés	E	-	-
Trésorerie et équivalents	B	3 761	10 688
PASSIF			
Passifs financiers	C	18 686	10 824
Impôts différés passif	D	2 784	4 193
Fournisseurs & comptes rattachés	D	6 907	9 788
Autres passifs courants	D	9 134	12 947
Instruments financiers dérivés	E	1 762	1 248
Passifs financiers à moins d'un an	C	1 293	712

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

© 2009 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes en France, membre du réseau KPMG de cabinets indépendants adhérents de KPMG International, une coopérative de droit suisse. Tous droits réservés.

2.19.2 Gestion des risques

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 30 juin 2009, la dette financière nette du groupe auprès des établissements de crédit s'élève à 17 756 K€ contre 10 784 K€ au 31 décembre 2008 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. Le taux de couverture de la dette financière est de 100 % au 30 juin 2009.

Compte tenu des instruments financiers mis en place, la variation du taux d'intérêt de 100 points et de 50 points de base (en plus ou en moins) n'aurait pas d'impact sur la charge d'intérêt de la période.

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 7,45 %.

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 au 30 juin 2009	-100 pts	-50 pts	7,45%	+50 pts	+100 pts
Valorisation des immeubles de placement	64 371	61 266	58 579	56 232	54 162
Ecart de valorisation	+5 791	+2 687	-	-2 348	-4 417

Taux de capitalisation au 31 décembre 2008	-100 pts	-50 pts	7,2%	+50 pts	+100 pts
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 pour les encours reclassés en immeubles de placement conformément à I.A.S. 40 révisée, la variation du taux de capitalisation n'impacte pas les immeubles de placement évalués au coût.

© 2009 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes en France, membre du réseau KPMG de cabinets indépendants adhérents de KPMG International, une coopérative de droit suisse. Tous droits réservés.

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 30 juin, la société Frey est encore partiellement en phase de tirage sur ses dettes financières. Une partie de la dette (4 082 K€) est soumise au covenant du DSCR (Debt Service Coverage Ratio).

Le ratio à respecter est de 110 %, celui-ci ressort à 276 % au 30 juin 2009. Les covenants sont par conséquent respectés.

Risque de contrepartie

Le groupe effectue des transactions financières avec des banques de 1er 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.

2.20 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.

2.21 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.

2.22 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.

© 2009 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes en France, membre du réseau KPMG de cabinets indépendants adhérents de KPMG International, une coopérative de droit suisse. Tous droits réservés.

2.23 Impôts différés

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 à l'impôt 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.

La société mère du Groupe est placée sous le régime S.I.I.C.. Sur les opérations entrant dans le champ de ce dispositif, aucun impôt différé n'est constaté.

2.24 Actions propres

Dans le cadre du contrat de liquidité mis en place par la société 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 30 juin 2009, Frey détient 11 750 actions propres pour un montant de 180 K€.

2.25 Provisions et passifs éventuels

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, règlementaire 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.

2.26 Coûts des emprunts

La norme I.A.S. 23 prévoit que les coûts d'emprunt qui sont directement attribuables à l'acquisition, la construction ou la production d'un actif qualifié font partie du coût de cet actif. Les autres coûts d'emprunts sont comptabilisés en charges.

Les Groupes ne sont pas tenus d'appliquer la norme aux coûts d'emprunts directement attribuables à l'acquisition, la construction ou la production :

- d'un actif qualifié évalué à la juste valeur, tel que peut l'être un immeuble de placement ;
- de stocks qui sont fabriqués ou autrement produits en grandes quantités.

© 2009 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes en France, membre du réseau KPMG de cabinets indépendants adhérents de KPMG International, une coopérative de droit suisse. Tous droits réservés.

Au sein du Groupe Frey, les intérêts d'emprunts supportés au cours de la période concernent des actifs comptabilisés en immeubles de placement à la juste valeur ; la norme I.A.S. 23 n'a donc pas d'impact sur les comptes du Groupe.

2.27 Engagement envers le personnel

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 (congés payés, congés 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 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 30 juin 2009 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 %

Les hypothèses sont inchangées par rapport au 31 décembre 2008.

2.28 Reconnaissance du revenu

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.

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.

© 2009 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes en France, membre du réseau KPMG de cabinets indépendants adhérents de KPMG International, une coopérative de droit suisse. Tous droits réservés.

2.29 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 Frey comme des opérations courantes.

2.30 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.

2.31 Segments opérationnels

La norme I.F.R.S. 8 Secteurs opérationnels remplace la norme I.A.S. 14 Information sectorielle. Cette norme introduit « l'approche de la Direction » pour établir l'information sectorielle. Cette norme requiert une présentation de l'information sectorielle basée sur le reporting interne régulièrement examiné par le principal décideur opérationnel du Groupe afin d'évaluer la performance de chaque secteur opérationnel et de leur allouer des ressources.

Un secteur opérationnel est un groupe d’actifs et d'opérations engagées dans la fourniture de services qui sont exposés à des risques et à une rentabilité différents de ceux des autres secteurs d'activité du Groupe.

Le management du Groupe Frey a identifié trois secteurs d'activité privilégiés :

- L'activité foncière (loyers perçus sur les actifs en patrimoine),
- L'activité de promotion immobilière (création de Parcs d'Activités Commerciales),
- les prestations de services (facturations de holding, de commercialisation et d'activités support),

© 2009 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes en France, membre du réseau KPMG de cabinets indépendants adhérents de KPMG International, une coopérative de droit suisse. Tous droits réservés.

Le compte de résultat par activité se présente comme suit :

En K€ - au 31 décembre 2008	Activité foncière	Promotion immobilière	Prestations de services	Eliminations inter-activités	Total
Chiffre d'affaires net	**495**	**21 149**	**124**		**21 768**
Coût des services vendus	-20	-18 596	-5		**-18 621**
Marge d'activité	**475**	**2 553**	**119**		**3 147**
Services extérieurs	-1 978	-329	-76		**-2 383**
Charges de personnel	-480	-578	-399		**-1 457**
Autres Produits et Charges	1 526	-940	-296		**290**
Impôts et taxes	-122	-155	-3		**-280**
Reprises sur amortissements et provisions	-	713			**713**
Dotations aux amortissements et dépréciations	-65	-633	-4	64	**-638**
Résultat opérationnel courant	**-643**	**630**	**-659**	**64**	**-608**
Autres Produits et Charges opérationnels	47	-323	117		**-158**
Ajustement des valeurs des immeubles de placement	5 240	578			**5 818**
Résultat opérationnel	**4 643**	**886**	**-541**	**64**	**5 052**
Coût de l'endettement net	-288	350	1		**63**
Ajustement des valeurs des actifs financiers	-354				**-354**
Résultat avant impôts	**4 001**	**1 236**	**-540**	**64**	**4 761**
Impôts sur les résultats	-1 046	-423	-43		**-1 512**
Part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	-33				**-33**
Résultat net des entreprises consolidées	**2 922**	**813**	**-583**	**64**	**3 216**
Intérêts des minoritaires		14	-2		**12**
Résultat net (part du groupe)	**2 922**	**827**	**-585**	**64**	**3 228**

© 2009 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes en France, membre du réseau KPMG de cabinets indépendants adhérents de KPMG International, une coopérative de droit suisse. Tous droits réservés.

Les principaux agrégats du bilan par activité sont les suivants :

- Actif

En K€ - au 31.12.08	Activité foncière	Promotion immobilière	Eliminations inter-activités	Total
Immeubles de placement	26 786	10 168		36 954
Stocks et en-cours	2 723	12 371		15 094

- Passif

En K€ - au 31.12.08	Activité foncière	Promotion immobilière	Eliminations inter-activités	Total
Passifs financiers	10 795	29		10 824
Passifs financiers à moins d'un an	9 448	422	-9 158	712

© 2009 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes en France, membre du réseau KPMG de cabinets indépendants adhérents de KPMG International, une coopérative de droit suisse. Tous droits réservés.

En K€ - au 30 juin 2009	Activité foncière	Promotion immobilière	Prestations de services	Eliminations inter-activités	Total
Chiffre d'affaires net	**1 200**	**8 725**	**747**	**-717**	**9 955**
Coût des services vendus	-59	-7 727	-4		**-7 790**
Marge d'activité	**1 141**	**998**	**743**	**-717**	**2 165**
Services extérieurs	-807	-1 224	-821	987	**-1 865**
Charges de personnel	-118	-534	-559		**-1 211**
Autres Produits et Charges	50	22		6	**78**
Impôts et taxes	-21	-68			**-89**
Reprises sur amortissements et provisions	348	26		-348	**26**
Dotations aux amortissements et dépréciations	-250	-57	-4	250	**-61**
Résultat opérationnel courant	**343**	**-837**	**-641**	**178**	**-957**
Autres Produits et Charges opérationnels					**-**
Ajustement des valeurs des immeubles de placement	4 362	66			**4 428**
Résultat opérationnel	**4 705**	**-771**	**-641**	**178**	**3 471**
Coût de l'endettement net	-507	204	-16		**-319**
Ajustement des valeurs des actifs financiers	-223				**-223**
Résultat avant impôts	**3 975**	**-567**	**-657**	**178**	**2 929**
Impôts sur les résultats	-203	-66			**-269**
Part dans les résultats des sociétés mises en équivalence					
Résultat net des entreprises consolidées	**3 772**	**-633**	**-657**	**178**	**2 660**
Intérêts des minoritaires		74	4		**78**
Résultat net (part du groupe)	**3 772**	**-559**	**-653**	**178**	**2 738**

© 2009 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes en France, membre du réseau KPMG de cabinets indépendants adhérents de KPMG International, une coopérative de droit suisse. Tous droits réservés.

Les principaux agrégats du bilan par activité sont les suivants :

- Actif

En K€ - au 30.06.09	Activité foncière	Promotion immobilière	Eliminations inter-activités	Total
Immeubles de placement	46 718	11 861		58 579
Stocks et en-cours		11 664		11 664

- Passif

En K€ - au 30.06.09	Activité foncière	Promotion immobilière	Eliminations inter-activités	Total
Passifs financiers	20 500	16	-1 830	18 686
Passifs financiers à moins d'un an	9 791	8 462	-16 960	1 293

2.32 Résultat par action

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.

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 30 juin 2009.

© 2009 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes en France, membre du réseau KPMG de cabinets indépendants adhérents de KPMG International, une coopérative de droit suisse. Tous droits réservés.

3 Périmètre de consolidation

Sociétés du périmètre de consolidation	Méthode de consolidation	30/06/2009		31/12/2008	
		Pourcentage d'intérêt	Pourcentage de contrôle	Pourcentage d'intérêt	Pourcentage de contrôle
SA 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%
SL Frey Invest Barcelona Barcelona	**IG**	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SL Parla Natura Espagne	**IG**	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
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 Seclin 01 N° SIRET 382 460 707 00013 66 rue du Commerce – 51350 Cormontreuil	**IG**	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
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%
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%

© 2009 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes en France, membre du réseau KPMG de cabinets indépendants adhérents de KPMG International, une coopérative de droit suisse. Tous droits réservés.

Sociétés du périmètre de consolidation	Méthode de consolidation	30/06/2009		31/12/2008	
		Pourcentage d'intérêt	Pourcentage de contrôle	Pourcentage d'intérêt	Pourcentage de contrôle
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 00010 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 00016 66 rue du Commerce – 51350 Cormontreuil	**IG**	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SNC IF Chêne Vert (ex Besançon Salines) N° SIRET 502 925 084 00019 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%	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%	100.00%	100.00%
SCI Rosvil N° SIRET 490 225 588 00022 5 Boulevard Malesherbes – 75008 Paris	**ME**	40.00%	40.00%	40.00%	40.00%
IF Plein Sud N° SIRET 512 278 409 00010 66 rue du Commerce – 51350 Cormontreuil	**IG**	100.00%	100.00%	-	-
IF Bezannes N° SIRET 512 278 334 00010 66 rue du Commerce – 51350 Cormontreuil	**IG**	100.00%	100.00%	-	-
IF Torcy N° SIRET 513 302 703 00014 66 rue du Commerce – 51350 Cormontreuil	**IG**	100.00%	100.00%	-	-

IG : Intégration Globale **ME** : Mise en Equivalence **NC** : Non consolidée

© 2009 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes en France, membre du réseau KPMG de cabinets indépendants adhérents de KPMG International, une coopérative de droit suisse. Tous droits réservés.

4 Notes sur les comptes consolidés au 30 juin 2009

4.1 Notes sur le compte de résultat

4.1.1 Chiffre d'affaires

Ventilation du chiffre d'affaires par zone géographique en K€	30.06.2009 6 mois	31.12.2008 6 mois	30.06.2008 6 mois
France	9 927	21 711	13 129
Autres	28	57	24
Total	**9 955**	**21 768**	**13 153**

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

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**

En K€ - au 30 juin 2009	France	Autres	**Total**
Actifs			
Immobilisations incorporelles et corporelles	232	42	**274**
Immeubles de placement	47 461	11 118	**58 579**
Stocks	11 664	-	**11 664**
Créances clients	2 137	18	**2 155**
Passifs			
Dettes financières non courantes	18 385	301	**18 686**
Dettes fournisseurs	6 887	20	**6 907**
Autres passifs courants	5 216	3 918	**9 134**

© 2009 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes en France, membre du réseau KPMG de cabinets indépendants adhérents de KPMG International, une coopérative de droit suisse. Tous droits réservés.

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.

Au 30 juin 2009, un seul contrat est évalué selon la méthode de l'avancement, il s'agit de l'Ilôt Gauche à Cormontreuil (51). Ce programme est à 32 % d'avancement.

4.1.3 Achats consommés

Détermination des achats consommés en K€	30.06.2009 6 mois	31.12.2008 6 mois	30.06.2008 6 mois
Achats de Matières Premières et Marchandises	7 535	21 202	9 368
Autres Achats et Charges Externes	2 120	2 616	2 180
Variation de stocks	-	-2 814	-264
Achats consommés	**9 655**	**21 004**	**11 284**

4.1.4 Charges de personnel

En K€	30.06.2009 6 mois	31.12.2008 6 mois	30.06.2008 6 mois
Salaires & traitements	900	1 159	921
Charges sociales	311	298	296
Total	**1 211**	**1 457**	**1 217**

© 2009 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes en France, membre du réseau KPMG de cabinets indépendants adhérents de KPMG International, une coopérative de droit suisse. Tous droits réservés.

Effectif – répartition par catégorie Effectif fin de période	30.06.2009 6 mois	31.12.2008 6 mois	Variation
Employés	12	12	-
Cadres	15	15	-
Total	**27**	**27**	**-**

4.1.5 Autres Produits et Charges

En K€	30.06.2009 6 mois	31.12.2008 6 mois	30.06.2008 6 mois
Produits divers de gestion courante	95	295	339
Charges diverses de gestion courante	-17	-5	-5
Autres produits et charges	**78**	**290**	**334**

4.1.6 Impôts et taxes

En K€	30.06.2009 6 mois	31.12.2008 6 mois	30.06.2008 6 mois
Impôts et taxes sur rémunérations	14	11	17
Autres impôts et taxes : Taxes Professionnelles, Taxes Foncières, Régie,…	75	269	218
Total	**89**	**280**	**235**

4.1.7 Reprises sur amortissements et dépréciations

En K€	30.06.2009 6 mois	31.12.2008 6 mois	30.06.2008 6 mois
Immobilisations	-	-	-
Stocks	26	-	37
Autres actifs non courants	-	-	303
Provisions pour risques et charges	-	713	-
Total	**26**	**713**	**340**

© 2009 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes en France, membre du réseau KPMG de cabinets indépendants adhérents de KPMG International, une coopérative de droit suisse. Tous droits réservés.

4.1.8 Dotations aux amortissements et dépréciations

En K€	30.06.2009 6 mois	31.12.2008 6 mois	30.06.2008 6 mois
Immobilisations	17	8	8
Stocks	44	625	344
Créances	-	5	64
Autres actifs non courants	-	-	-
Provisions pour risques et charges	-	-	-
Total	**61**	**638**	**416**

4.1.9 Autres Produits et Charges opérationnels

En K€	30.06.2009 6 mois	31.12.2008 6 mois	30.06.2008 6 mois
Plus-value et moins-value sur cession titres	-	-187	962
Divers	-	29	-333
Total	**-**	**-158**	**629**

4.1.10 Coût de l'endettement net et ajustement des valeurs des actifs financiers

En K€	30.06.2009 6 mois	31.12.2008 6 mois	30.06.2008 6 mois
Charges d'intérêts	-248	-323	-104
Charges financières sur swap	-254		
Revenus des VMP & cessions des VMP	101	195	16
Revenus des actifs financiers	78	158	647
Autres charges et produits financiers	4	33	-49
Ajustement des valeurs des actifs financiers	-223	-354	167
Total	**-542**	**-291**	**677**

© 2009 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes en France, membre du réseau KPMG de cabinets indépendants adhérents de KPMG International, une coopérative de droit suisse. Tous droits réservés.

4.1.11 Impôts sur les résultats

En K€	30.06.2009 6 mois	31.12.2008 6 mois
Résultat avant impôt de l'ensemble consolidé	2 929	4 761
Taux théorique de l'impôt	33.33 %	33.33 %
Montant théorique de l'impôt	**976**	**1 587**
Effet sur l'impôt théorique de :		
Incidence du secteur non taxable	92	-
Reprise des impôts différés – passage SIIC	-2 178	-
Exit tax actualisée	1 379	-
Différences permanentes	-	113
Déficits non activés	-	161
Consommation des déficits antérieurs non activés	-	-82
Effet d'IS non comptabilisé des tiers sur les sociétés transparentes	-	-20
Différence taux IDA / report déficitaire	-	-228
Différence de taux d'impôt différé sur l'exercice	-	-
Autres	-	-19
Taux effectif de l'impôt	9.18 %	31.76 %
Montant effectif de l'impôt	**269**	**1 512**

La société Frey a opté pour le régime S.I.I.C. au 1er janvier 2009. L'entrée dans le régime S.I.I.C. se traduit par une reprise des impôts différés antérieurement constatés au taux de droit commun de 33,33 % et par la constatation d'une charge d'exit tax au taux de 19 %. Compte tenu de son échelonnement, la dette d'impôt a été actualisée ; l'effet de l'actualisation est venu minorer l'exit tax.

En K€	30.06.2009 6 mois	31.12.2008 6 mois	30.06.2008 6 mois
Impôt exigible	1 888	587	306
Impôt différé	-1 619	925	194
Total	**269**	**1 512**	**500**

Dans cette analyse, un signe « - » signifie un produit d'impôt, un signe « + », une charge d'impôt.

© 2009 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes en France, membre du réseau KPMG de cabinets indépendants adhérents de KPMG International, une coopérative de droit suisse. Tous droits réservés.

4.1.12 Résultat par action

En K€	30.06.2009 6 mois	31.12.2008 6 mois	30.06.2008 6 mois
Résultat net part du Groupe (en milliers d'euros)	2 738	3 228	-274
Nombre d'actions ordinaires en circulation en fin d'exercice	6 120 000	6 120 000	6 120 000
Nombre moyen d'actions pris en compte	6 120 000	6 120 000	5 653 210
Résultat par action	0,45 €	0,53 €	-0,05 €

Il y a ni droit, ni privilèges, ni restrictions associés aux actions et il n'existe pas d'instruments dilutifs.

A noter que les actions propres, liées au contrat de liquidité, n'ont pas été incluses dans le calcul compte tenu du faible impact que cela entrainait sur le résultat par action.

4.2 Notes sur le bilan

4.2.1 Immobilisations incorporelles

Valeurs brutes en K€	30.06.2008	Augmentations	Diminutions	Variation de périmètre	31.12.2008
Autres incorporels	41	-	-	-	41
Immobilisations incorporelles en cours	-	31	-	-	31
Avances et acomptes sur immobilisations incorporelles	-	17	-	-	17
Amortissements	- 40	-1	-	-	-41
Total	**1**	**47**	**-**	**-**	**48**

Valeurs brutes en K€	31.12.2008	Augmentations	Diminutions	Reclassement	30.06.2009
Autres incorporels	41	19	-	39	99
Immobilisations incorporelles en cours	31	-	-	-31	-
Avances et acomptes sur immobilisations incorporelles	17	-17	-	-	-
Amortissements	-41	-7	-	-	-48
Total	**48**	**-5**	**-**	**8**	**51**

© 2009 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes en France, membre du réseau KPMG de cabinets indépendants adhérents de KPMG International, une coopérative de droit suisse. Tous droits réservés.

4.2.2 Immobilisations corporelles

Valeurs brutes en K€	30.06.2008	Augmentation	Diminution	Variation périmètre	Autres variations	31.12.2008
Autres immobilisations corporelles	421	73	-	-	-162	332
Immobilisations en cours	3 151	3 628	-	-	-2 442	4 337
Amortissements	- 319	-7	-	-	81	-245
Total	**3 253**	**3 694**	**-**	**-**	**-2 523**	**4 424**

Valeurs brutes en K€	31.12.2008	Augmentation	Diminution	Variation périmètre	Autres variations	30.06.2009
Autres immobilisations corporelles	332	1	-		4	337
Immobilisations en cours	4 337	-18	-8		-4 171	140
Amortissements	-245	-9	-		-	-254
Total	**4 424**	**-26**	**-8**	**-**	**-4 167**	**223**

Le poste « Autres variations » correspond au reclassement en immeubles de placement, notamment pour les en cours, conformément à l'application de la norme I.A.S. 40 révisée.

4.2.3 Immeubles de placement

Valeurs en K€	Actifs d'exploitation	Actifs en cours (y compris terrains nus)	Total immeubles de placement
30/06/2008		**19 288**	**19 288**
Reclassements			
Changement de destination		3 065	3 065
Immobilisations en cours		2 442	2 442
Acquisitions / Travaux		6 341	6 341
Création de valeur		7 215	7 215
Livraison d'actifs	20 900	-20 900	0
Variation de juste valeur		-1 397	-1 397
31/12/2008	**20 900**	**16 054**	**36 954**

© 2009 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes en France, membre du réseau KPMG de cabinets indépendants adhérents de KPMG International, une coopérative de droit suisse. Tous droits réservés.

Valeurs en K€	Actifs d'exploitation	Actifs en cours (y compris terrains nus)	Total immeubles de placement
31/12/2008	**20 900**	**16 054**	**36 954**
Reclassements			
Changement de destination		6 293	6 293
Immobilisations en cours		4 157	4 157
Acquisitions / Travaux	14	6 733	6 747
Création de valeur		5 300	5 300
Livraison d'actifs	7 770	-7 770	0
Variation de juste valeur	-644	-228	-872
30/06/2009	**28 040**	**30 539**	**58 579**

4.2.4 Autres actifs non courants

Valeurs brutes en K€	30.06.2008	Augmentation	Diminution	Variation de périmètre	Autres variations	31.12.2008
Titres mis en équivalence	6	-	-	-	-	6
Dépôts et cautionnements	484	240	-28	-	-229	467
Autres immobilisations financières	-	-	-	-	-	-
Provisions financières	-	-	-	-	-	-
Total	**490**	**240**	**-28**	**-**	**-229**	**473**

Valeurs brutes en K€	31.12.2008	Augmentation	Diminution	Variation de périmètre	Autres variations	30.06.2009
Titres mis en équivalence	6	-	-	-	-	6
Dépôts et cautionnements	467	69	-224	-	-101	211
Autres immobilisations financières	-	-	-	-	-	-
Provisions financières	-	-	-	-	-	-
Total	**473**	**69**	**-224**	**-**	**-101**	**217**

© 2009 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes en France, membre du réseau KPMG de cabinets indépendants adhérents de KPMG International, une coopérative de droit suisse. Tous droits réservés.

4.2.5 Titres mis en équivalence

En K€	30.06.2009	31.12.2008
Horim	6	6
Rosvil	-	-
Titres mis en équivalence	**6**	**6**
Horim	-	-
Rosvil	-	-33
Part dans le résultat mis en équivalence	**-**	**-33**

Compte-tenu de la contribution négative de la société Rosvil, les titres ont été reclassés en provisions pour risques et charges pour un montant de 64 K€, correspondant au montant de la situation nette négative.

4.2.6 Stocks et en-cours

En K€	30.06.2009	31.12.2008
Matières premières	-	-
En-cours de production	12 889	16 301
Produits intermédiaires & finis	-	-
Marchandises	-	-
Provisions	-1 225	-1 207
Total	**11 664**	**15 094**

4.2.7 Variation des stocks nets de promotion immobilière

en K€	Ouverture	Acquisitions	Cessions	Reclassement	Variation de périmètre	Clôture
Exercice 2008 (6 mois)	**23 532**	**7 245**	**-12 618**	**-3 065**	**-**	**15 094**
Exercice 2009 (6 mois)	**15 094**	**3 623**	**-760**	**-6 293**	**-**	**11 664**

Les reclassements concernent principalement des transferts depuis le poste « stocks » vers le poste « immeubles de placement ».

© 2009 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes en France, membre du réseau KPMG de cabinets indépendants adhérents de KPMG International, une coopérative de droit suisse. Tous droits réservés.

4.2.8 Autres actifs courants

En K€	30.06.2009	31.12.2008
Prêts, cautionnements & autres créances à moins d'un an	65	121
Avances et acomptes versés sur commandes	97	249
Comptes courants d'associés	3 110	4 143
Créances fiscales	4 285	5 913
Autres créances	91	131
Charges constatées d'avance	3 250	3 302
Total	**10 898**	**13 859**

Les créances ci-dessus sont toutes à échéance à moins d'un an excepté pour les comptes courants d'associés.

4.2.9 Trésorerie et équivalents

En K€	30.06.2009	31.12.2008
Valeurs mobilières de placement brutes	1 200	6 438
Disponibilités	2 561	4 250
Total	**3 761**	**10 688**

4.2.10 Passifs financiers non courants

Evolution en K€	30.06.2008	Augmentation	Diminution	Variation de périmètre	31.12.2008
Emprunt obligataire	-	-	-	-	-
Emprunts bancaires	-	10 785	-1	-164	10 620
Dépôts et cautionnements reçus	236	109	-141	-	204
Total	**236**	**10 894**	**-142**	**-164**	**10 824**

© 2009 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes en France, membre du réseau KPMG de cabinets indépendants adhérents de KPMG International, une coopérative de droit suisse. Tous droits réservés.

Evolution en K€	31.12.2008	Augmentation	Diminution	Autres Variations	30.06.2009
Emprunt obligataire	-	-	-	-	-
Emprunts bancaires	10 620	7 487	-460	-291	17 356
Dépôts et cautionnements reçus	204	137	-26	-	315
Dettes fiscales	-	1 015	-	-	1 015
Total	**10 824**	**8 639**	**-486**	**-291**	**18 686**

Ventilation par échéances en K€	De 1 à 5 ans	+ 5 ans	Total
Emprunt obligataire			
Emprunts bancaires	2 738	14 618	17 356
Dépôts et cautionnements reçus	-	315	315
Dettes fiscales	1 015	-	1 015
Total	**3 753**	**14 933**	**18 686**

Répartition des emprunts bancaires par nature de taux avant couverture

Endettement financier net K€	30.06.2009	31.12.2008
Taux fixe	-	-
Taux variable	17 356	10 620
Total	**17 356**	**10 620**

Au 30 juin 2009, le Groupe bénéficiait d'un droit de tirage non utilisé d'un montant de 27 918 K€ sur les dettes signées avec les établissements bancaires.

© 2009 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes en France, membre du réseau KPMG de cabinets indépendants adhérents de KPMG International, une coopérative de droit suisse. Tous droits réservés.

4.2.11 Engagements envers le personnel

En K€	30.06.2009	31.12.2008
Début de période	**93**	**14**
Dotations	8	79
Reprises	-	-
Entrées de périmètre	-	-
Sorties de périmètre	-	-
Fin de période	**101**	**93**

Du fait du caractère non significatif des modifications d'hypothèses actuarielles, les écarts actuariels n'ont pas fait l'objet d'un retraitement en capitaux propres et sont restés comptabilisés en résultat de la période.

4.2.12 Impôts différés

En K€	30.06.2009		31.12.2008	
	ID Actif	ID Passif	ID Actif	ID Passif
Total		2 784	52	4 193

- Détail des impôts différés actifs et passifs

En K€	30.06.2009		31.12.2008	
	ID Actif	ID Passif	ID Actif	ID Passif
Déficits reportables & ARD				-939
I.F.R.S. – Immeubles de placement		2 872		5 143
I.F.R.S. – Instruments financiers		-89	52	-281
PIDR		-24		-32
Evaluation des stocks selon la méthode de l'avancement		43		302
Activation de reports déficitaires		-10		-
Autres		-8		-
Total	**-**	**2 784**	**52**	**4 193**

© 2009 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes en France, membre du réseau KPMG de cabinets indépendants adhérents de KPMG International, une coopérative de droit suisse. Tous droits réservés.

- Réconciliation de la variation des impôts différés entre le bilan et le compte de résultat

En K€	Variation des impôts différés	
	30.06.2009	31.12.2008
Variation au Bilan	**1 356**	**-595**
Variation au compte de résultat	1 619	-925
Impact des instruments financiers de couverture	-263	330
Variation totale de la période	**1 356**	**-595**

4.2.13 Provisions pour risques & charges

En K€	31.12.2008	Augmentation	Reprises utilisées	Reprises non utilisées	Autres Variations	30.06.2009
Provisions pour litiges	498	-	-	-	-	498
Provisions pour retraites	93	8	-	-	-	101
Autres	64	-	-	-	-	64
Total	**655**	**8**	**-**	**-**	**-**	**663**

4.2.14 Autres passifs courants

En K€	30.06.2009	31.12.2008
Dettes sur acquisitions d'actifs	4 544	3 543
Clients – Avances & acomptes reçus	2	118
Dettes sociales	495	569
Dettes fiscales	2 494	8 208
Dividendes à payer	1 040	-
Autres dettes	458	342
Produits constatés d'avance	101	167
Total	**9 134**	**12 947**

Les autres dettes et comptes de régularisation sont à échéance de moins d'un an.

© 2009 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes en France, membre du réseau KPMG de cabinets indépendants adhérents de KPMG International, une coopérative de droit suisse. Tous droits réservés.

4.2.15 Passifs financiers courants

Evolution en K€	30.06.2008	Augmentation	Diminution	Reclassement	31.12.2008
Emprunts bancaires à moins d'un an	2 637	-	-2 637	164	164
Concours bancaires	45	153	-	-	198
Comptes courants d'associés	659	-	-417	-	242
Intérêts courus	-	108	-	-	108
Total	**3 341**	**261**	**-3 054**	**164**	**712**

Evolution en K€	31.12.2008	Augmentation	Diminution	Reclassement	30.06.2009
Emprunts bancaires à moins d'un an	164	-	-56	291	399
Concours bancaires	198	594	-	-	792
Comptes courants d'associés	242	-	-196	-	46
Intérêts courus	108	56	-108	-	56
Total	**712**	**649**	**-360**	**292**	**1 293**

4.3 Notes sur le tableau de flux de trésorerie

4.3.1 Réconciliation entre la trésorerie au bilan et la trésorerie du tableau de flux de trésorerie

Au sein du tableau consolidé des flux de trésorerie, la trésorerie et les découverts bancaires comprennent les éléments suivants :

en K€	30.06.2009	31.12.2008
Trésorerie et équivalents de trésorerie (note 4.2.9)	3 761	10 688
Découverts bancaires (note 4.2.15)	-792	-198
Total	**2 969**	**10 490**

4.3.2 Détail de la rubrique « Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité »

en K€	30.06.2009	31.12.2008
Stocks	-2 862	5 371
Clients	2 603	3 486
Autres créances	3 300	-272
Fournisseurs	-2 881	1 001
Autres dettes	-5 532	-4 410
Total	**-5 372**	**5 176**

© 2009 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes en France, membre du réseau KPMG de cabinets indépendants adhérents de KPMG International, une coopérative de droit suisse. Tous droits réservés.

4.3.3 Détail de la rubrique « Variations de périmètre »

Le poste « Variations de périmètre » du tableau des flux de trésorerie comprend les éléments suivants :

• Prix total d'achat ou de cession :	-
• Portion du prix de cession payée en trésorerie et en équivalents de trésorerie (1)	-
• Prix de cession encaissé	+ 200 K€
• Montant de trésorerie et d'équivalents de trésorerie dont dispose la filiale ou l'unité d'exploitation acquise ou cédée (2)	-
• Total des variations de périmètre (1) + (2)	+ 200 K€

4.4 Engagements hors bilan

4.4.1 Engagements donnés

Engagements donnés	30.06.2009	31.12.2008
Crédit Foncier de France		
Une affectation et hypothèque en premier rang de parcelles de terrain et de bâtiments commerciaux	12 063 K€	7 492 K€
Droit de tirage résiduel limité	1 912 K€	6 533 K€
Banque Populaire		
Caution solidaire en garantie de financement de travaux	-	647 K€
Caution au profit de la société Liguria SOC.DI d'assiourazioni SPA. La société Liguria va elle-même cautionner la société Settimo Sviluppo auprès de l'administration fiscale italienne (dans le cadre d'un remboursement de crédit de TVA). (*)	960 K€	960 K€

© 2009 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes en France, membre du réseau KPMG de cabinets indépendants adhérents de KPMG International, une coopérative de droit suisse. Tous droits réservés.

Engagements donnés	30.06.2009	31.12.2008
Banco de Sabadell / Banco Bilbao Vizcaya Argentaria		
Caution au profit de la société Frey Invest pour une durée de trois années du loyer garanti aux effets du financement sur le projet du parc commercial de Parla	2 049 K€	2 049 K€
Hypothèque de premier rang sur les droits attachés au projet et droit réel de gage sur les soldes des comptes. Dettes bancaires senior.	12 M€	12 M€
Banque Calyon		
Diverses cautions d'indemnités d'immobilisations à échéance 1 à 3 ans	2 037 K€	2 037 K€
Société Générale		
Privilège de prêteurs de deniers de premier rang	1 404 K€	1 404 K€
Hypothèque conventionnelle de second rang	676 K€	676 K€
Une affectation et hypothèque en premier rang de parcelles de terrain et de bâtiments commerciaux	1 500 K€	-
Droit de tirage résiduel limité	102 K€	-
Fortis Lease		
Hypothèque conventionnelle de premier rang	2 003 K€	750 K€
Mairie de Parla		
Aval bancaire envers la mairie de Parla en lien avec la concession du droit de superficie	966 K€	966 K€
Droit Individuel à la Formation		
Pour l'ensemble des sociétés concernées	1 571 heures	1 380 heures

(*) Sur l'exercice 2009, une contre-garantie a été reçue de la Compagnie Frey au titre de cet engagement.

© 2009 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes en France, membre du réseau KPMG de cabinets indépendants adhérents de KPMG International, une coopérative de droit suisse. Tous droits réservés.

4.4.2 Engagements reçus

Engagements reçus	30.06.2009	31.12.2008
Cautions bancaires dans le cadre des conditions des baux signés avec des preneurs locaux commerciaux	377 K€	377 K€
Cautions bancaires délivrées par des sociétés de construction dans le cadre des marchés passés pour la réalisation de cellules commerciales	470 K€	470 K€
Protocole d'accord avec la Compagnie Financière Frey pour transformation du compte courant en titres Parques 10 (société foncière) au cours du 1er semestre 2013, avec possibilité d'y renoncer avant le 31/12/2012	3 081 K€	3 236 K€

4.4.3 Entreprises liées

La norme IAS 24 préconise d'indiquer les entreprises liées au groupe consolidé ainsi que la nature des flux existant entre celles-ci et le Groupe.

Les relations qui existent entre le Groupe Frey et les entreprises liées sont les suivantes :

- Firmament Capital, actionnaire à hauteur de 42,37 % : aucun flux existant sur l'exercice avec le Groupe, excepté le dividende voté par l'Assemblée Générale du 29 juin 2009.
- Investisseurs du marché, actionnaires à 15,25 % : aucun flux existant sur l'exercice avec le Groupe excepté le dividende voté par l'Assemblée Générale du 29 juin 2009.
- Dirigeants du Groupe, actionnaire à 0,01 % : salaires versés par Frey aux dirigeants (cf §4.5)
- Akir Finances actionnaire à hauteur de 42,37% et détenu par le Groupe Compagnie Frey : 6 natures de flux identifiées (cf tableau ci-dessous).

Types de Flux	30.06.2009 6 mois	31.12.2008 6 mois
Prestations de service (a)	-154	-226
Prestations administratives (b)	-4	-4
Frais Généraux (c)	-86	-221
Loyer (d)	-47	-43
Frais financiers (e)	2	123
Honoraires de commercialisation (f)	-	5
Total	**-289**	**-366**

Par convention, les chiffres négatifs correspondent à des charges supportées par le Groupe Frey – Montants en K€

© 2009 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes en France, membre du réseau KPMG de cabinets indépendants adhérents de KPMG International, une coopérative de droit suisse. Tous droits réservés.

(a) Facturation par le Groupe Compagnie Frey de prestations de service au titre de fonction support et de conseil sur les implantations commerciales.

(b) Facturation par le Groupe Compagnie Frey de prestations administratives pour la fonction ressources humaines.

(c) Refacturation par le Groupe Compagnie Frey des frais généraux supportés pour le compte du Groupe Frey, intégrant une marge de 4 % (charges de structure, frais téléphoniques, frais de déplacement, taxe foncière…).

(d) Facturation par le Groupe Compagnie Frey du loyer du siège social de la société Frey.

(e) Relation de financement (comptes courants rémunérés au taux maximum fiscalement déductible). Concerne les sociétés Frey, Seclin 01, IF Promotion et Frey Invest Barcelona.

(f) Honoraires de commercialisation facturés par le Groupe Frey au Groupe Compagnie Frey (via la société Frey avant l'apport partiel d'actif à IF Promotion, puis par l'intermédiaire de IF Gestion & Transaction depuis cette date).

A noter également que des opérations ponctuelles réalisées avec le Groupe Compagnie Frey et ayant un impact significatif sur les comptes du Groupe Frey ont eu lieu sur l'exercice et lors de l'exercice précédent :

Opérations ponctuelles	30.06.2009 6 mois	31.12.2008 6 mois
Cession de cellules commerciales (marge)	-	-
VEFA (marge)	-	-
Cessions internes sur titres	-	-187
Total	**-**	**-187**

Par convention, les chiffres négatifs correspondent à des charges supportées par le Groupe Frey – Montants en K€

Les principales positions bilantielles avec les entreprises liées sont les suivantes :

Postes concernés	30.06.2009	31.12.2008
Comptes courants	3 051	3 462
Comptes clients	24	225
Comptes fournisseurs	-310	-566
Total	**2 765**	**3 121**

Montants en K€

4.5 Rémunérations des dirigeants

Les dirigeants ont reçu de la société 103 K€ de rémunération au titre de la période de 6 mois entre le 1er janvier 2009 et le 30 juin 2009 ; sur l'exercice précédent, ces rémunérations s'élevaient également à 103 K€ pour une période de 6 mois.

© 2009 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes en France, membre du réseau KPMG de cabinets indépendants adhérents de KPMG International, une coopérative de droit suisse. Tous droits réservés.

FREY

Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle

Période du 1er janvier au 30 juin 2009

MAZARS

34-36 boulevard de la Paix

51100 REIMS

GRANT THORNTON

Membre français de Grant Thornton International

100 rue de Courcelles

75017 PARIS

FREY

66, rue du Commerce - 51350 CORMONTREUIL
Société Anonyme au capital de 15.300.000 euros
N°Siren : 398 248 591

Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle

Période du 1er janvier au 30 juin 2009

FREY

Période du 1er janvier au 30 juin 2009

Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle

Aux actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale et en application de l'article L.451-1-2 du Code monétaire et financier, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés condensés de la société FREY, relatifs à la période du 1er janvier au 30 juin 2009, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels consolidés condensés ont été établis sous la responsabilité du Directoire, dans un contexte de marché décrit dans le rapport semestriel d'activité, caractérisé par la poursuite de la diminution des transactions immobilières et par une difficulté certaine à appréhender les perspectives économiques et financières qui existaient déjà à la clôture de l'exercice clos le 31 décembre 2008. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

I – Conclusion sur les comptes

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

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

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur les notes 2.1 et 2.15 de l'annexe des comptes consolidés condensés qui décrivent les nouvelles normes et interprétations que la société a appliquées à compter du 1er janvier 2009.

II- Vérification spécifique

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés condensés sur lesquels a porté notre examen limité.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels consolidés condensés.

Fait à Paris et Reims, le 30 septembre 2009

Les commissaires aux comptes

Grant Thornton :
Membre français de
Grant Thornton International

Laurent BOUBY

Mazars :

Patrick RENY