



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 2010

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).

SOMMAIRE

CHAPITRE 1. ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

CHAPITRE 2. RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE

CHAPITRE 3. COMPTES SEMESTRIELS CONSOLIDES CONDENSES DE FREY AU 30 JUIN 2010

CHAPITRE 4. RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE 2010

CHAPITRE 1. ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

RESPONSABLE DES INFORMATIONS

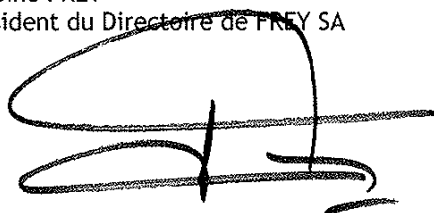
Monsieur Antoine FREY, Président du Directoire de FREY SA (la « Société »).

ATTESTATION DU RESPONSABLE

« J'atteste, à ma connaissance, que les comptes consolidés condensés pour le semestre écoulé présentés dans le Rapport Financier Semestriel au 30 juin 2010 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 événements 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 30 septembre 2010

Antoine FREY
Président du Directoire de FREY SA

A handwritten signature in black ink, consisting of a large, stylized 'A' followed by a vertical line and a horizontal line, with a small flourish at the end.

CHAPITRE 2. RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE

1/ Faits marquants du 1^{er} semestre 2010 :

(a) Point sur l'activité et les financements

Au cours du 1er semestre 2010, l'activité de FREY a été marquée notamment par :

* le démarrage des travaux :

- du centre commercial « Plein Air » en centre ville du Blanc-Mesnil (93), dont FREY conservera la galerie commerciale, soit 6 000 m² sur un total de 33 000 m²
- de 3 opérations conservées en patrimoine, à Cormontreuil (51), totalisant 7 300m²,
- de 1 opération en VEFA à Seclin (59), totalisant 1 800 m²,
- du futur siège social HQE du groupe situé à Bezannes (51), aux abords de la nouvelle gare TGV de Reims, qui sera livré au 1er trimestre 2011,

* la livraison du programme de promotion de 6 000 m² situé à Claye-Souilly (77),

* la certification HQE du « Parc des Moulins » situé à Soissons (02), 1ère certification HQE complète obtenue par un retail park en France.

* l'abandon du projet de Cartaya en Espagne, la Société estimant que l'offre commerciale proposée n'assurait pas une pérennité long terme du site

* la réalisation de l'arbitrage, annoncé fin 2009, de plusieurs actifs isolés représentant 4.000 m².

L'ensemble des programmes en cours est déjà financé : FREY a signé sur le 1^{er} semestre 4 contrats de financement, emprunts et crédit-baux immobiliers, pour un montant de 27.7 M€, permettant le remboursement des crédits de promotion en compte au 31 décembre 2009 ainsi que le financement des projets débutant début 2010.

Pour le reste de l'année, Frey poursuit activement le développement de ses projets. Le groupe a déposé 100 000 m² de nouvelles demandes d'autorisation au cours du 3ème trimestre 2010.

(b) Assemblée générale du 29 juin 2010

Aux termes des délibérations de l'Assemblée Générale du 29 juin 2010, les actionnaires ont également voté la distribution d'un dividende de 0,33 euro par action (soit un montant total maximum de 2 017 499 euros, les actions auto-détenues n'ayant pas droit à ce dividende).

(c) Régime SIIC

La société SECLIN 01 a opté, le 20 avril 2010, pour le régime fiscal SIIC avec effet à compter du 1^{er} janvier 2010 afin de bénéficier, dans certaines conditions, d'une exonération d'impôt sur les sociétés.

(d) Variations de périmètre

Entrées de périmètre

Sur le premier semestre 2010, trois entités nouvelles ont été créées :

- en date du 23 février 2010 la SNC IF Saint Parres dont l'objet est l'acquisition de terrains en vue de leur aménagement commercial ainsi que la conception, la construction, la détention et l'exploitation de biens et droits immobiliers à vocation commerciale. Cette société, détenue à 99 % par Frey et 1 % par IF Promotion, est consolidée par intégration globale.
- en date du 10 février 2010, la SCI Patroclienne d'Aménagement et d'Investissement 02 (PAI 02) dont l'objet est l'acquisition de terrain ou d'immeubles achevés ou en l'état futur d'achèvement, ainsi que la location ou la vente des actifs construits ou acquis. Cette société détenue à 50 % par IF Saint Parres est consolidée par intégration proportionnelle.
- en date du 16 février 2010, la SCI Patroclienne d'Aménagement et d'Investissement 01 (PAI 01) dont l'objet est la réalisation d'actions et d'opérations d'aménagement et de développement commercial. Cette société détenue à 50 % par IF Promotion est consolidée par intégration proportionnelle.

Sortie de périmètre

Les titres de la société Rosvil, société détenue à 40 % et consolidée selon la méthode de la mise en équivalence, ont été cédés sur le premier semestre. Cette opération se traduit par une plus-value de cession de 82 K€ dans les comptes consolidés.

2./ Présentation des résultats consolidés au 30 juin 2010 :

2.1./ Compte de résultat consolidé :

Comptes consolidés - en M€	30 juin 2010 (6 mois)	31 décembre 2009 (12 mois)	30 juin 2009 (6 mois)
Chiffre d'Affaires	16,8	23,5	10,0
Résultat Opérationnel Courant	2,9	0,3	-0,9
Variation Juste Valeur des immeubles de placement	5,9	19,5	4,4
Résultat Net avant IS	6,0	17,6	2,9
Résultat Net (part du Groupe)	6,4	15,8	2,7

En application de la norme IFRS 8, FREY a déterminé 3 segments opérationnels :

- activité de foncière
- activité de promotion
- les prestations de services (holdings, activité de commercialisation)

Nous présentons ci-après le compte de résultat au 30 juin 2010 par segment opérationnel :

En M€	Activité foncière	Activité de promotion	Autres	TOTAL
Chiffre d'affaires	3,0	13,3	0,5	16,8
Résultat Opérationnel Courant	1,8	2,0	-0,9	2,9
Variation juste valeur des Immeubles de placement	5,9	0,0	0,0	5,9
Résultat Net avant IS	6,1	0,8	-0,9	6,0
Résultat Net (part du Groupe)	6,7	0,6	-0,9	6,4

2.1.1/ Analyse du compte de résultat :

➤ Loyers

Au 30 juin 2010, seuls quatre des baux, qui ont été signés entre FREY et les enseignes sur les biens détenus en patrimoine, stipulent une part variable de loyers liée au chiffre d'affaires réalisé. La conjoncture économique n'a donc pas d'incidence significative sur les résultats de FREY.

Le montant des loyers encaissés par FREY au cours des 6 premiers mois de l'année 2010 s'élève à 3,0 M€, contre 1,2 M€ sur la même période en 2009.

➤ Créances douteuses

Au 30 juin 2010, FREY n'a constaté aucune provision pour créance douteuse.

➤ Cash flow

Comme prévu par l'évolution de son business modèle, l'activité foncière commence à dégager un cash-flow récurrent significatif de l'ordre de 1,3 M€.

FREY maintient une enveloppe de programmes de Ventes en l'Etat Futur d'Achèvement avec notamment le programme du Blanc Mesnil qui sera livré en 2011.

➤ Résultat opérationnel courant

La progression du chiffre d'affaires combinée à une maîtrise des coûts de structure permet de dégager un résultat opérationnel courant de + 2,9 M€ au 30 juin 2010, contre (1,0) M€ sur la même période en 2009.

➤ Juste valeur

FREY enregistre une variation de juste valeur (2) de + 5,9 M€ de ses immeubles de placement expliquée par :

- la variation sur actifs présents au 31 décembre 2009 : + 0,7 M€
- l'impact des entrées de nouveaux actifs (1) : + 5,2 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 (critères administratifs, de commercialisation et techniques) sont remplis et qu'une expertise peut être réalisée de façon fiable. Au 30 juin 2010, trois programmes à Cormontreuil (51) et un programme au Blanc Mesnil (93) répondaient à cette définition.

(2) : au 30 juin 2010, 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, COLOMER BRIENS et Associés et Ibertasa Sociedad de Tasacion.

➤ Option pour le régime fiscal SIIC

L'impact de l'option pour le régime fiscal SIIC de la SCI Seclin 01 se traduit dans les comptes par :

- la constatation de la charge d'impôt d'exit tax correspondante : 1,1 M€
- la reprise des impôts différés antérieurement comptabilisés sur les réévaluations des immeubles de placement comptabilisés selon la norme IAS 40 : 1,9 M€

➤ Conclusion

Le résultat net consolidé ressort à 6,4 M€ contre 2,7 M€ pour les 6 premiers mois 2009.

2.2/ Analyse du bilan :

Comptes consolidés - M€	30 juin 2010 (6 mois)	31 décembre 2009 (12 mois)	30 juin 2009 (6 mois)
Capitaux propres (Groupe)	63,2	59,3	46,3
Dettes bancaires	56,8	43,8	18,6
Disponibilités + VMP	9,3	6,1	3,8
Immeubles de placement(*)	110,5	100,9	58,6
Stocks promotion	6,5	11,0	11,7

(*) y compris les immeubles destinés à être cédés au 31/12/2009.

La valeur du patrimoine (immeubles de placement) de FREY a progressé de 9,6 M€, soit +10%, sur 6 mois.

En application de la norme IAS 40 révisée, FREY a comptabilisé en juste valeur quatre immeubles de placement en cours de construction, trois situés à Cormontreuil (51) et un au Blanc Mesnil (93).

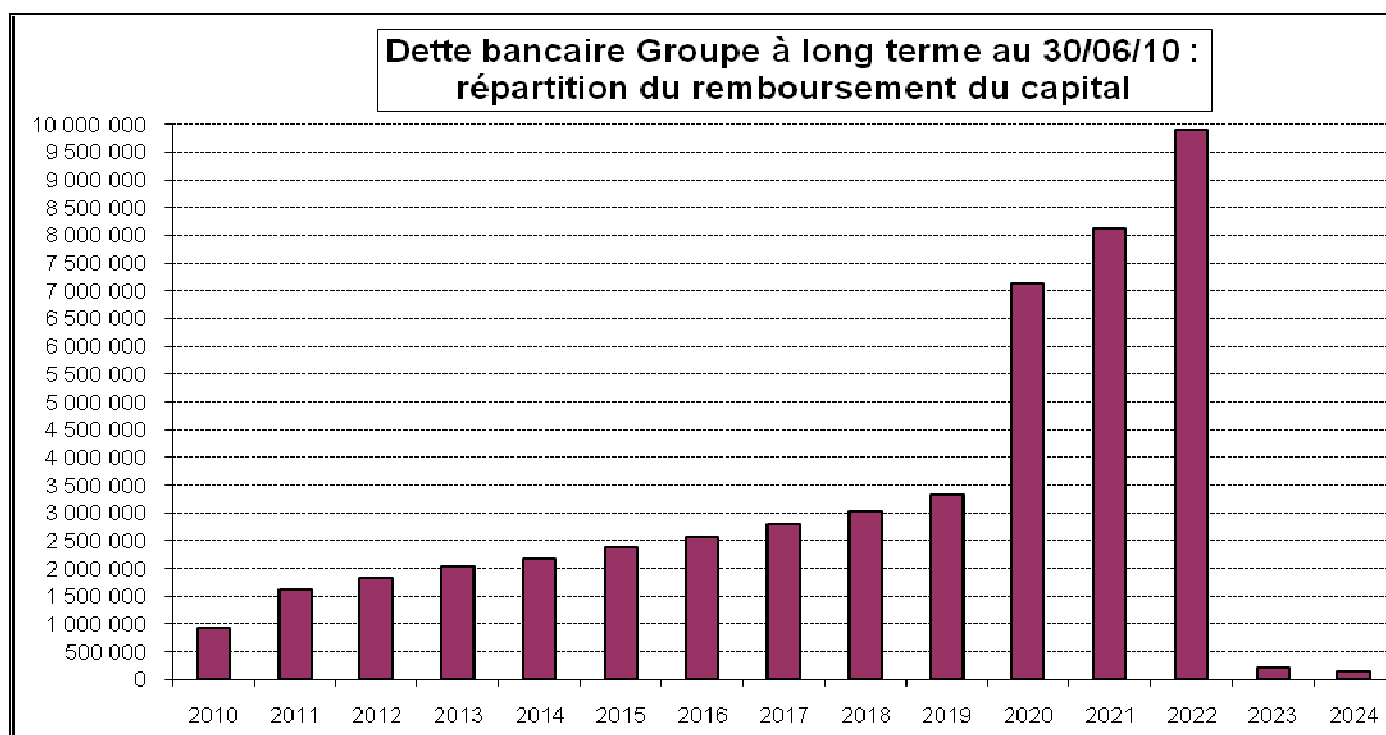
Le taux de capitalisation moyen ressort à 7,38%. La sensibilité du patrimoine, aux fluctuations à plus ou moins 100 points de base du taux de capitalisation, est présentée ci-après pour les valorisations au 30 juin 2010 :

Taux de cap	-100 pts	-50 pts	7,38%	+50 pts	+100 pts
Valorisation des immeubles de placement	127 436	118 457	110 540	103 813	97 768
Ecart de valorisation	16 896	7 916	-	-6 727	-12 773

En M€

2.3/ Ressources financières :

L'encours des dettes bancaires au 30 juin 2010 ressort à 56,8 M€, 100% à taux variable, et s'amortit selon :



Au 30 juin 2010, les covenants des actes de prêts signés par le groupe Frey demandent les ratios suivants pour la France :

- 18,2 M€ de la dette bancaire de la société sont soumis à des covenants LTV (Loan To Value = rapport endettement sur valorisation de l'actif) :
 - un contrat demande un LTV groupe inférieur à 75 %. Au 30 juin 2010, le LTV groupe est de 58 %,
 - un contrat demande un LTV inférieur à 63%. Au 30 juin 2010, le LTV concerné est de 59%.
 - les autres contrats demandent un LTV par actif inférieur à 70 %. Au 30 juin 2010, le LTV concerné est de 63%.
- 20,1 M€ de la dette bancaire de la société sont soumis au covenant DSCR (Debt Service Coverage Ratio = rapport loyer net sur remboursement du capital emprunté et intérêts financiers). Les covenants imposent un DSCR supérieur à 105 %, 110 % ou 125%. Au 30 juin 2010, Frey affiche des DSCR entre 188 % et 273 %.

- 12,7 M€ de la dette bancaire de la société sont soumis au covenant ICR (Interest Cover Ratio = rapport loyer net sur intérêts financiers). Les covenants imposent un ICR supérieur à 1,50. Au 30 juin 2010, Frey affiche des ICR entre 5,17 et 5,60.

Les covenants des actes de prêts concernant les financements de l'Espagne demandent un ratio DSCR supérieur à 110% et un ratio LTV inférieur à 50%. Au 30 juin 2010, ces ratios sont respectés. La dette long terme totalement tirée est couverte à 100% par des opérations de couverture de taux (SWAP, Tunnel, cap) dont le taux moyen constaté au 30 juin 2010 ressort à 3,31%.

Les capitaux propres, 63,2 M€, intègrent la distribution du dividende votée lors de l'Assemblée Générale du 29 juin 2010.

2.4/ ANR :

L'ANR de continuation ressort à 69,4 M€, soit un ANR par action (hors titres détenus dans le cadre du contrat de liquidité) à 11,4 euro, contre 8,6 euro au 30 juin 2009.

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 2010, FREY n'a pas rencontré de difficultés majeures, les plannings de construction, de vente et de livraison ont été respectés.

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 foncières en blanc et pas de lancement de projets non pré-commercialisés),
- La recherche très en 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 a un objectif de livraison de 16.000 m² SHON en 2010, dont 8.000 m² seront conservés en patrimoine.

Sur le 2nd semestre 2010, FREY poursuit le développement de son patrimoine en déposant plusieurs dossiers en CDAC représentant 100.000 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 1^{er} semestre 2010, 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 affecté défavorablement les résultats de FREY.

Les actifs de FREY sont récents et la clause d'échelle mobile n'a été mise en œuvre que sur quelques baux. L'impact reste très marginal au 30 juin 2010.

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. Sur le 1^{er} semestre 2010, le marché de l'investissement a été marqué des acquisitions significatives sur des actifs *prime*.

Sur le patrimoine de FREY, aucune variation significative du taux de capitalisation n'a été constatée : le taux moyen est en effet de 7,38% au 30 juin 2010 contre 7,33% au 31 décembre 2009.

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	7,38%	+50 pts	+100 pts
Valorisation des immeubles de placement	127 436	118 457	110 540	103 813	97 768
Ecart de valorisation	16 896	7 916	-	-6 727	-12 773

En M€

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, quatre programmes (trois à Cormontreuil et un au Blanc Mesnil) ont été valorisés à la juste valeur selon le principe imposé par la norme IAS 40 révisée.

c) Risques liés au niveau des taux d'intérêts

Sur le 1^{er} semestre 2010, les taux d'intérêts sont restés à 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 2010, FREY a constaté une stabilité des indices de valorisation qui se traduit par un taux de capitalisation moyen constaté sur les immeubles de placement en exploitation à 7,37%.

e) Risques liés à l'environnement réglementaire

Sur le 1^{er} 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 2010 d'un niveau de trésorerie suffisant pour lui permettre de couvrir ses coûts de structure et son BFR notamment.
Enfin, FREY conserve une ligne 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%	2%	2%	9%	12%	60%	5%	0%	10%	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 4.5 de l'annexe aux comptes consolidés au 30 juin 2010.

CHAPITRE 3. COMPTES SEMESTRIELS CONSOLIDES CONDENSES DE FREY AU 30 JUIN 2010



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 2010

66, rue du Commerce - 51350 Cormontreuil
Ce rapport contient 49 pages
Frey_Annexe comptes consolidés_30_06_2010_VD

Table des matières

1	Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats du groupe Frey	1
1.1	Compte de résultat consolidé au 30 juin 2010	1
1.2	Etat du Résultat Net Global au 30 juin 2010	2
1.3	Bilan consolidé au 30 juin 2010	3
1.4	Tableau de financement par analyse des flux de trésorerie	4
1.5	Variation des capitaux propres	5
2	Principes comptables et méthodes de consolidation	7
2.1	Référentiel comptable	7
2.2	Saisonnalité de l'activité	8
2.3	Evénements majeurs survenus au cours de la période	8
2.3.1	Opérations visant l'actionnariat du groupe	8
2.3.2	Variations de périmètre	9
2.3.3	Option régime S.I.I.C. - Frey	9
2.3.4	Option régime S.I.I.C. - Seclin	10
2.3.5	Projet et développement	10
2.4	Evénements postérieurs au 30 juin 2010	10
2.5	Base d'évaluation, jugements et utilisation d'estimation	10
2.6	Options utilisées dans le cadre de la norme I.F.R.S. 1	11
2.7	Périmètre et méthode de consolidation	11
2.8	Regroupements d'entreprises	12
2.9	Actifs et passifs disponibles à la vente	12
2.10	Conversion des comptes exprimés en devises	13
2.11	Ecart d'acquisition	13
2.12	Immobilisations incorporelles	13
2.13	Immobilisations corporelles	13
2.14	Immeubles de placement	14
2.15	Dépréciations d'actifs	14
2.16	Actifs et passifs financiers	15
2.17	Autres actifs non courants	15
2.18	Instruments financiers dérivés	15
2.18.1	Méthodes d'évaluation des actifs et passifs	16
2.19	Stocks et en-cours	19
2.20	Créances	19
2.21	Trésorerie et équivalents de trésorerie	19
2.22	Impôts différés	19
2.23	Actions propres	20
2.24	Provisions et passifs éventuels	20
2.25	Coûts des emprunts	20
2.26	Engagement envers le personnel	21

2.27	Reconnaissance du revenu	21
2.28	Autres Produits et autres Charges opérationnels	21
2.29	Elimination des opérations internes au groupe	22
2.30	Segments opérationnels	22
2.31	Résultat par action	27
3	Périmètre de consolidation	28
4	Notes sur les comptes consolidés semestriels au 30 juin 2010	30
4.1	Notes sur le compte de résultat	30
4.1.1	Chiffre d'affaires	30
4.1.2	Détails sur la comptabilisation des contrats à long terme selon la méthode de l'avancement	30
4.1.3	Achats consommés	31
4.1.4	Charges de personnel	31
4.1.5	Autres Produits et Charges	31
4.1.6	Impôts et taxes	32
4.1.7	Reprises sur amortissements et dépréciations	32
4.1.8	Dotations aux amortissements et dépréciations	32
4.1.9	Autres Produits et autres Charges opérationnels	33
4.1.10	Coût de l'endettement net et ajustement des valeurs des actifs financiers	33
4.1.11	Impôts sur les résultats	34
4.1.12	Résultat par action	35
4.2	Notes sur le bilan	35
4.2.1	Immobilisations incorporelles	35
4.2.2	Immobilisations corporelles	35
4.2.3	Immeubles de placement	36
4.2.4	Autres actifs non courants	37
4.2.5	Titres mis en équivalence	37
4.2.6	Stocks et en-cours	37
4.2.7	Variation des stocks nets de promotion immobilière	38
4.2.8	Autres actifs courants	38
4.2.9	Trésorerie et équivalents	38
4.2.10	Passifs financiers non courants	39
4.2.11	Engagements envers le personnel	40
4.2.12	Impôts différés	40
4.2.13	Provisions pour risques & charges	41
4.2.14	Autres passifs courants	41
4.2.15	Passifs financiers courants	41
4.3	Notes sur le tableau de flux de trésorerie	42
4.3.1	Réconciliation entre la trésorerie au bilan et la trésorerie du tableau de flux de trésorerie	42



4.3.2	Détail de la rubrique « Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité »	42
4.4	Engagements hors bilan	43
4.4.1	Engagements donnés	43
4.4.2	Engagements reçus	43
4.5	Entreprises liées	43
4.6	Rémunérations des dirigeants	45



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

1.1 Compte de résultat consolidé au 30 juin 2010

En K€	Note	30.06.2010 6 mois	% CA	31.12.2009 12 mois	% CA	30.06.2009 6 mois	% CA
Chiffre d'affaires	4.1.1	16 813	100 %	23 470	100 %	9 955	100 %
Achats consommés	4.1.3	-12 279	-73 %	-21 507	-92 %	-9 655	-97 %
Charges de personnel	4.1.4	-1 480		-2 231		-1 211	
Autres Produits	4.1.5	5 134		1 552		95	
Autres Charges	4.1.5	-4 900		-1 347		-17	
Impôts et taxes	4.1.6	-393		-434		-89	
Reprises sur amortissements et provisions	4.1.7	-		860		26	
Dotations aux amortissements et dépréciations	4.1.8	-17		-33		-61	
Résultat opérationnel courant		2 878	17 %	330	1 %	-957	-10 %
Autres Produits opérationnels	4.1.9	1 625		4		-	
Autres Charges opérationnelles	4.1.9	-2 705		-957		-	
Ajustement des valeurs des immeubles de placement	4.2.3	5 927		19 502		4 428	
Résultat opérationnel		7 725	46 %	18 879	80 %	3 471	35 %
Coût de l'endettement net	4.1.10	-1 289		-1 109		-319	
<i>dont Produits financiers</i>		10		213		-501	
<i>dont Charges financières</i>		-1 299		-1 322		182	
Ajustement des valeurs des actifs financiers	4.1.10	-457		-155		-223	
Résultat avant impôts		5 979	36 %	17 615	75 %	2 929	29 %
Impôts sur les résultats	4.1.11	927		-1 853		-269	
Part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	4.2.5	-19		-1		-	
Résultat net des entreprises consolidées		6 887	41 %	15 761	67 %	2 660	27 %
Intérêts des minoritaires		-479		58		78	
Résultat net (part du groupe)		6 408	38 %	15 819	67 %	2 738	28 %
Résultat par action	4.1.12	1,05 €		2,58€		0,45 €	
Résultat dilué par action		1,05 €		2,58€		0,45 €	



1.2 Etat du Résultat Net Global au 30 juin 2010

En K€	Note	30.06.2010 6 mois	31.12.2009 12 mois	30.06.2009 6 mois
Résultat net des entreprises consolidées		6 887	15 761	2 660
Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres :				
Variation de juste valeur des instruments de couverture		-591	-467	-258
Impact des impôts différés sur instruments de couverture		105	77	36
Reprise des impôts différés sur instruments de couverture – Passage S.I.I.C.		-	-277	-299
Total des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres :		-486	-667	-521
Résultat Net Global		6 401	15 094	2 139
Résultat Net Global – Part du groupe		5 922	15 152	2 217
Résultat Net Global – Part des minoritaires		479	-58	-78

1.3 Bilan consolidé au 30 juin 2010

- Actif

En K€	Note	30.06.2010	31.12.2009
Immobilisations incorporelles	4.2.1	32	42
Immobilisations corporelles	4.2.2	822	906
Immeubles de placement	4.2.3	110 540	96 012
Autres actifs non courants	4.2.4	3 917	3 551
Impôts différés actif		-	-
Total Actifs non courants		115 311	100 511
Stocks et en-cours	4.2.6	6 461	10 996
Clients & comptes rattachés		1 981	2 240
Autres actifs courants	4.2.8	17 579	6 401
Instruments financiers dérivés		-	-
Trésorerie et équivalents	4.2.9	9 349	6 050
Total Actifs courants		35 370	25 687
Actifs destinés à être cédés		-	4 891
Total de l'actif		150 681	131 089

- Passif

En K€	Note	30.06.2010	31.12.2009
Capital		15 300	15 300
Réserves & Primes		41 452	28 206
Résultat		6 408	15 819
Capitaux propres (part du groupe)	1.5	63 160	59 325
Intérêts minoritaires	1.5	561	89
Total Capitaux Propres	1.5	63 721	59 414
Provisions pour risques & charges	4.2.13	124	188
Instruments financiers dérivés passifs non courants (*)		2 114	1 518
Passifs financiers	4.2.10	53 466	33 010
Impôts différés passif	4.2.12	2 313	4 369
Total Passifs non courants		58 017	39 085
Fournisseurs & comptes rattachés		5 919	4 966
Autres passifs courants	4.2.14	17 789	15 239
Instruments financiers dérivés passifs courants (*)		751	301
Passifs financiers à moins d'un an	4.2.15	4 484	12 084
Total Passifs courants		28 943	32 590
Total du passif		150 681	131 089

(*) Au 31 décembre 2009, ces mêmes éléments étaient comptabilisés globalement sur une ligne spécifique des « passifs courants ». La part « non courante » des instruments financiers comprise dans les « passifs courants » au bilan consolidé au 31 décembre 2009 a été reclassée en « passifs non courants ».

1.4 Tableau de financement par analyse des flux de trésorerie

En K€	Note	30.06.2010 6 mois	31.12.2009 12 mois	30.06.2009 6 mois
<i>Flux de trésorerie liés à l'activité</i>				
Résultat net des sociétés intégrées		6 887	15 761	2 260
Elimination des charges & produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité				
- amortissements & provisions		17	-433	25
- coût de l'endettement		1 295	1 129	149
- variation des impôts différés		-1 950	27	-1 619
- variation de la valeur sur les immeubles de placement	4.2.3	-5 927	-19 502	-4 428
- variation de la valeur des instruments financiers		455	104	169
- plus et moins-values de cession		1 070	-19	8
- Quote-part de résultat des mises en équivalence		19	5	-
Marge brute d'autofinancement des sociétés intégrées		1 866	-2 928	-3 036
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence		-	-	-
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité	4.3.2	1 966	-7 913	-5 372
Flux net de trésorerie généré par l'activité (1)		3 832	-10 841	-8 408
<i>Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement</i>				
Acquisition d'immobilisations		-17 318	-25 886	-5 731
Variations des prêts, avances et autres actifs financiers		-434	382	276
Cession d'immobilisations		6 441	1 312	-
Incidence des variations de périmètre	4.3.3	-	200	200
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement (2)		-11 311	-23 992	-5 255
<i>Flux de trésorerie liés aux opérations de financement</i>				
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère		-	-1 038	-
Dividendes versés aux minoritaires des sociétés intégrées		-7	-739	-739
Augmentation, réduction de capital		-	-	-
Coût de l'endettement		-1 244	-1 140	-202
Emission d'emprunts		29 714	34 177	7 625
Remboursement d'emprunts		-17 518	-1 257	-542
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement (3)		10 945	30 003	6 142
Variation des flux de trésorerie (1+2+3)		3 466	-4 830	-7 521
<i>Trésorerie d'ouverture</i>	4.3.1	5 660	10 490	10 490
<i>Trésorerie de clôture</i>	4.3.1	9 126	5 660	2 969
Variation de trésorerie		3 466	-4 830	-7 521



1.5 Variation des capitaux propres

En K€	Capital	Primes	Actions contrat de liquidité	Réserves et résultats	Capitaux propres part du Groupe	Intérêts minoritaires	Total des capitaux propres
Total au 31 décembre 2008	15 300	6 481	-155	23 472	45 098	886	45 984
Résultat de la période				15 819	15 819	-58	15 761
Distributions de dividendes		-1 038			-1 038	-739	-1 777
Autres			113	(*)-277	-164	-	-164
Variation nette de la juste valeur des instruments de couverture				-390	-390	-	-390
Total au 31 décembre 2009	15 300	5 443	-42	38 624	59 325	89	59 414
Résultat de la période				6 408	6 408	479	6 887
Distributions de dividendes				-2 020	-2 020	-7	-2 027
Autres			-67		-67	-	-67
Variation nette de la juste valeur des instruments de couverture				-486	-486	-	-486
Total au 30 juin 2010	15 300	5 443	-109	42 526	63 160	561	63 721

(*) Ce montant correspond à la reprise des impôts différés sur instruments de couverture consécutive au passage au régime S.I.I.C.



Pour mémoire, la variation des capitaux propres au 30 juin 2009 était la suivante :

En K€	Capital	Primes	Actions contrat de liquidité	Réserves et résultats	Capitaux propres part du Groupe	Intérêts minoritaires	Total des capitaux propres
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

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 location de cellules commerciales ainsi qu'une activité de promotion immobilière (construction de cellules commerciales en zones périphériques de ville).

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 2010.

Les comptes semestriels consolidés condensés au 30 juin 2010 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 2009.

Ce référentiel comprend les normes I.F.R.S. (International Financial Reporting Standards) 1 à 9 et les normes I.A.S. (International Accounting Standards) 1 à 41, ainsi que leurs interprétations telles qu'adoptées dans l'Union Européenne.

Les principes et méthodes comptables retenus sont cohérents avec ceux utilisés dans la présentation des comptes consolidés annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2009, à l'exception de l'adoption des nouvelles normes et interprétations suivantes d'application obligatoire pour le Groupe à partir du 1^{er} janvier 2010 :

- Amendement d'IAS 27 « Etats financiers consolidés et individuels » ;
- Amendement d'IAS 39 : « Eléments éligibles à la couverture » ;
- IFRS 2 « Transactions intra-groupe dont le paiement est fondé sur des actions et qui sont réglées en trésorerie » ;
- IFRS 3 Révisée « Regroupements d'entreprises » ;
- Amendements IFRS 5 : « actifs non courants détenus en vue de la vente » ;
- IFRIC 9 et amendements d'IAS 39 : « Réexamen des dérivés incorporés »
- IFRIC 12 : « Accords de concession de services » ;
- IFRIC 15 : « Contrats de construction de biens immobiliers » ;
- IFRIC 16 : « Couvertures d'un investissement net dans une activité à l'étranger » ;
- IFRIC 17 : « Distributions d'actifs non monétaires aux actionnaires » ;
- IFRIC 18 : « Transferts d'actifs en provenance de clients ».

Ces normes, amendements et interprétations n'ont pas eu d'impact significatif sur les comptes du Groupe au premier semestre.

Les normes et interprétations adoptées par l'I.A.S.B ou l'I.F.R.I.C. mais non encore adoptées par l'Union européenne au 30 juin 2010, n'ont pas donné lieu à une application anticipée.

2.2 Saisonnalité de l'activité

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

2.3 Evénements majeurs survenus au cours de la période

2.3.1 Opérations visant l'actionnariat du groupe

2.3.1.1 Distribution de dividendes

L'assemblée générale du 29 juin 2010 a décidé, sur proposition du Directoire, de procéder à la distribution d'un dividende de 0,33 € par action aux 6 120 000 actions existantes, soit un dividende d'un montant total de 2 019 600 €, par distribution partielle du résultat de l'exercice 2009.

Compte tenu des actions propres en circulation à cette date, le montant des dividendes qui sera décaissé sur le second semestre est de 2 017 499 €.

2.3.1.2 Contrat de liquidité, programme de rachat d'actions

L'assemblée générale du 29 juin 2010 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 réglementation 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.

2.3.2 Variations de périmètre

Entrées de périmètre

Sur le premier semestre 2010, trois entités nouvelles ont été créées :

- en date du 23 février 2010 la SNC IF Saint Parres dont l'objet est l'acquisition de terrains en vue de leur aménagement commercial ainsi que la conception, la construction, la détention et l'exploitation de biens et droits immobiliers à vocation commerciale. Cette société, détenue à 99 % par Frey et 1 % par IF Promotion, est consolidée par intégration globale.

- en date du 10 février 2010, la SCI Patroclienne d'Aménagement et d'Investissement 02 (PAI 02) dont l'objet est l'acquisition de terrain ou d'immeubles achevés ou en l'état futur d'achèvement, ainsi que la location ou la vente des actifs construits ou acquis. Cette société détenue à 50 % par IF Saint Parres est consolidée par intégration proportionnelle.

- en date du 16 février 2010, la SCI Patroclienne d'Aménagement et d'Investissement 01 (PAI 01) dont l'objet est la réalisation d'actions et d'opérations d'aménagement et de développement commercial. Cette société détenue à 50 % par IF Promotion est consolidée par intégration proportionnelle.

Sortie de périmètre

Les titres de la société Rosvil, société détenue à 40 % et consolidée selon la méthode de la mise en équivalence ont été cédés sur le premier semestre. Cette opération se traduit par une plus-value de cession de 82 K€ dans les comptes consolidés.

2.3.3 Option régime S.I.I.C. - Frey

La société Frey a obtenu le 17 avril 2009 l'option pour le régime fiscal des S.I.I.C. avec un effet rétroactif au 1^{er} 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 1^{er} 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.

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

2.3.4 Option régime S.I.I.C. - Seclin

En tant que filiale de Frey, la société Seclin a opté le 20 avril 2010 pour le régime fiscal des S.I.I.C. avec un effet rétroactif au 1^{er} janvier 2010.

Le montant de l'imposition au taux de 19 % (exit tax) calculée au 1^{er} janvier 2010 s'élève à 1 069 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.

En application de la norme IAS 39, cette dette n'étant pas rémunérée, elle 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.

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 1 875 K€ ont fait l'objet d'une reprise par le résultat au cours de la période.

2.3.5 Projet et développement

Frey poursuit sa politique de développement en lançant plusieurs programmes sur le 1^{er} semestre 2010 dont la livraison interviendra sur le 2nd semestre 2010.

Frey a pris la décision stratégique de ne pas poursuivre le projet Cartaya, estimant que l'offre commerciale proposée n'assurait pas une pérennité à long terme du site.

2.4 Evénements postérieurs au 30 juin 2010

Aucun événement post-clôture significatif n'est intervenu depuis le 30 juin 2010.

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

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

- L'évaluation de la juste valeur des immeubles de placement,
- L'évaluation des instruments financiers de couverture,
- L'évaluation des actifs d'exploitation, et notamment le taux d'avancement des projets en cours,
- L'évaluation des provisions.

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

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

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

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

Elles portent notamment :

- sur la réévaluation du patrimoine selon les estimations de professionnels,
- sur les regroupements d'entreprises, pour lesquels un premier adoptant peut décider de ne pas appliquer rétrospectivement la norme I.F.R.S. 3 « Regroupements d'entreprises » à des regroupements d'entreprises qui sont intervenus avant la date de transition aux I.F.R.S.. En revanche, si un premier adoptant retire 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 1^{er} janvier 2004.

2.7 Périmètre et méthode de consolidation

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

2.8 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.

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

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

2.9 Actifs et passifs disponibles à la vente

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. Si les actifs destinés à être cédés correspondent à des immeubles de placement, ces derniers sont évalués à la juste valeur nette des frais de commercialisation (à dire d'expert ou au prix de vente si ce dernier est connu, sous déduction des coûts liés à la vente). 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 2010.

Pour mémoire, au 31 décembre 2009, le groupe avait signé un protocole de cession d'actifs. Le montant comptabilisé en « actifs destinés à être cédés » des immeubles concernés correspondait aux prix de vente estimés diminués des frais de commercialisation, et s'élevait à 4 891 K€. Ces actifs ont été cédés sur le premier semestre pour un prix de vente total de 4 991 K€.

2.10 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.

2.11 Ecarts d'acquisition

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

2.12 Immobilisations incorporelles

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

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

2.13 Immobilisations corporelles

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 considérées comme immeubles de placement.

2.14 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.

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 :

- pour les terrains, par référence aux prix de vente constatés sur le marché des ensembles immobiliers équivalents en nature et en localisation (méthode comparative) et par référence à la valeur vénale potentielle de l'ensemble immobilier calculée par l'estimation de la différence entre le prix de vente et le coût du promoteur (méthode de la charge foncière),
- et, pour les immeubles achevés, par capitalisation des revenus nets en fonction des rendements observés sur le marché (méthode par capitalisation),
- par la méthode des flux de trésorerie actualisés (actualisation des loyers futurs).

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 administratifs, 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.

2.15 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.

Les écarts d'acquisition et les actifs incorporels non amortissables sont regroupés avec les autres actifs non courants (actifs corporels et incorporels amortissables) au sein d'une Unité Génératrice de Trésorerie (U.G.T.), définie comme le plus petit groupe d'actifs identifiable générant des entrées de trésorerie largement indépendantes des flux de trésorerie générés par d'autres actifs ou groupe d'actifs.

Le Groupe considère que chaque programme en promotion ou chaque immeuble de placement est représentatif d'une U.G.T., chaque U.G.T. n'est affectée qu'à un seul segment opérationnel.

2.16 Actifs et passifs financiers

- Actifs financiers

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

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

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

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

- Passifs financiers

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

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

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

2.17 Autres actifs non courants

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

2.18 Instruments financiers dérivés

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.

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 2010, les instruments financiers détenus représentent une valeur de - 2 865 K€ (hors intérêts courus) contre - 1 819 K€ au 31 décembre 2009, l'impact de la variation de juste valeur a été comptabilisé à hauteur de - 455 K€ hors impôt différé en résultat et - 591 K€ en capitaux propres pour la part efficace de la couverture hors impôt différé. Les intérêts courus sur les instruments financiers s'élèvent à - 24 K€ au 30 juin 2010.

2.18.1 Méthodes d'évaluation des actifs et passifs

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

Montants en K€	Classement	30.06.2010	31.12.2009
ACTIF			
Immeubles de placement	B	110 540	96 012
Autres actifs non courants	D	3 917	3 551
Stocks et en-cours	D	6 461	10 996
Clients & comptes rattachés	D	1 981	2 240
Autres actifs courants	D	17 579	6 401
Instruments financiers dérivés	E	-	-
Trésorerie et équivalents	B	9 349	6 050
Actifs destinés à être cédés	A	-	4 891
PASSIF			
Instruments financiers dérivés non courants	E	2 114	1 518
Passifs financiers	C	53 466	33 010
Impôts différés passif	D	2 313	4 369
Fournisseurs & comptes rattachés	D	5 919	4 966
Autres passifs courants	D	17 789	15 239
Instruments financiers dérivés courants	E	751	301
Passifs financiers à moins d'un an	C	4 484	12 084

A : Actifs destinés à être cédés

B : Juste valeur par résultat

C : Evaluation au coût amorti

D : Evaluation au coût

E : Juste Valeur par Capitaux Propres ou Résultat selon efficacité

Il existe trois niveaux de juste valeur selon que l'instrument est coté sur un marché actif (niveau 1), que son évaluation fait appel à des techniques de valorisation s'appuyant sur des données de marché observables (niveau 2) ou s'appuyant sur des données non observables (niveau 3).

Actifs financiers évalués à la juste valeur	30/06/2010	Niveau 1
Valeurs mobilières de placement	5 881	5 881
Total	5 881	5 881

Actifs financiers évalués à la juste valeur	30/06/2010	Niveau 2
Dérivés passif (instruments de couverture)	2 865	2 865
Total	2 865	2 865

2.18.1.1 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 2010, la dette financière du groupe auprès des établissements de crédit s'élève à 47 902 K€ contre 31 370 K€ au 31 décembre 2009 hors comptes courants 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 », « caps » et « tunnels participatifs » réduisant ainsi l'exposition au risque de taux. Le taux de couverture de la dette financière est de 80,59 % au 30 juin 2010 contre 92,3 % au 31 décembre 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 significatif 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 7,38 %, contre 7,33 % sur l'exercice clos au 31 décembre 2009.

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 2010	-100 pts	-50 pts	7,38 %	+50 pts	+100 pts
Valorisation des immeubles de placement	127 436	118 456	110 540	103 813	97 767
Ecart de valorisation	+16 896	+7 916	-	-6 727	-12 773

Taux de capitalisation au 31 décembre 2009	-100 pts	-50 pts	7,33 %	+50 pts	+100 pts
Valorisation des immeubles de placement	107 355	101 077	96 012	90 820	86 581
Ecart de valorisation	+11 343	+5 065	-	-5 192	-9 431

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, ni les terrains évalués selon la méthode comparative ou de charge foncière (méthode mixte).

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 2010, les covenants des actes de prêts signés par le groupe Frey demandent les ratios suivants pour la France :

- 18,2 M€ de la dette bancaire de la société sont soumis à des covenants LTV (Loan To Value = rapport endettement sur valorisation de l'actif) :

- un contrat demande un LTV groupe inférieur à 75 %. Au 30 juin 2010, le LTV groupe est de 58 %,
- un contrat demande un LTV inférieur à 63%. Au 30 juin 2010, le LTV concerné est de 59 %.
- les autres contrats demandent un LTV par actif inférieur à 70 %. Au 30 juin 2010, le LTV concerné est de 63 %.

- 20,1 M€ de la dette bancaire de la société sont soumis au covenant DSCR (Debt Service Coverage Ratio = rapport loyer net sur remboursement du capital emprunté et intérêts financiers). Les covenants imposent un DSCR supérieur à 105 %, 110 % ou 125%.

Au 30 juin 2010, Frey affiche des DSCR entre 188 % et 273 %.

- 12,7 M€ de la dette bancaire de la société sont soumis au covenant ICR (Interest Cover Ratio = rapport loyer net sur intérêts financiers). Les covenants imposent un ICR supérieur à 1,50. Au 30 juin 2010, Frey affiche des ICR entre 5,17 et 5,60.

Les covenants des actes de prêts concernant les financements de l'Espagne sont respectés.

Risque de contrepartie

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

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

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

2.19 Stocks et en-cours

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

Conformément aux normes I.A.S. 11 et I.F.R.I.C. 15, 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 technique constaté. En l'absence de critères objectifs pour déterminer le degré d'avancement technique ou pour déterminer la marge attendue, la vente est comptabilisée à la livraison.

2.20 Créances

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

2.21 Trésorerie et équivalents de trésorerie

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

2.22 Impôts différés

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 et la société Seclin 01 sont placées sous le régime S.I.I.C.. Sur les opérations entrant dans le champ de ce dispositif, aucun impôt différé n'est constaté.

A noter que les filiales transparentes sont également placées sous le régime S.I.I.C.

2.23 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 2010, Frey détient 6 367 actions dans le cadre du contrat de liquidité pour un montant de 115 K€.

2.24 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, réglementaire ou contractuel. Ces provisions sont estimées selon leur nature en tenant compte des hypothèses les plus probables. Les montants sont actualisés lorsque l'effet du passage du temps est significatif.

2.25 Coûts des emprunts

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.

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.

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

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

Les sociétés du Groupe 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.

Le calcul des engagements actuariels n'a pas été mis à jour au 30 juin 2010 ; aucun mouvement significatif n'est intervenu sur la période.

Les principaux paramètres retenus pour l'évaluation actuarielle de ces engagements au 31 décembre 2009 étaient les suivants :

- Age du départ à la retraite 65 ans
- Evolution des salaires 1,5 %
- Taux de charges sociales 40 %
- Taux d'actualisation 5,09 %

2.27 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.

2.28 Autres Produits et autres Charges opérationnels

Les opérations non courantes de montant significatif et pouvant nuire à la lisibilité de la performance courante sont classées sur deux lignes « Autres produits » et « Autres charges ». Ces lignes comprennent 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.

2.29 Elimination des opérations internes au groupe

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

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

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

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

2.30 Segments opérationnels

La norme I.F.R.S. 8 Segments 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 segment 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 segments opérationnels du Groupe.

Le management du Groupe Frey a identifié trois segments opérationnels :

- 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).

Informations au 30 juin 2009

Le compte de résultat par segments opérationnels se présente comme suit :

En K€ - au 30 juin 2009	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	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

Les principaux agrégats du bilan par segments opérationnels sont les suivants :

- Actif

En K€ - au 30.06.09	Activité foncière	Promotion immobilière	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



Informations au 31 décembre 2009

En K€ - au 31 décembre 2009	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Chiffre d'affaires net	2 800	20 504	166	23 470
Coût des services vendus	-10	-17 157	-270	-17 437
Marge d'activité	2 790	3 347	-104	6 033
Services extérieurs	-1 625	-1 507	-938	-4 070
Charges de personnel	-12	-890	-1 329	-2 231
Autres Produits et Charges	229	-30	6	205
Impôts et taxes	-187	-208	-39	-434
Reprises sur amortissements et provisions	-	860	-	860
Dotations aux amortissements et dépréciations	-	-25	-8	-33
Résultat opérationnel courant	1 195	1 547	-2 412	330
Autres Produits et Charges opérationnels	-2	-204	-747	-953
Ajustement des valeurs des immeubles de placement	19 502	-	-	19 502
Résultat opérationnel	20 695	1 343	-3 159	18 879
Coût de l'endettement net	-956	-164	11	-1 109
Ajustement des valeurs des actifs financiers	-158	3	-	-155
Résultat avant impôts	19 581	1 182	-3 148	-17 615
Impôts sur les résultats	-1 478	-375	-	-1 853
Part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	-	-1	-	-1
Résultat net des entreprises consolidées	18 103	806	-3 148	15 761
Intérêts des minoritaires	-	56	2	58
Résultat net (part du groupe)	18 103	862	-3 146	15 819

Les principaux agrégats du bilan par segments opérationnels sont les suivants :

- Actif

En K€ - au 31.12.09	Activité foncière	Promotion immobilière	Total
Immeubles de placement	96 012	-	96 012
Stocks et en-cours	-	10 996	10 996

• Passif

En K€ - au 31.12.09	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Passifs financiers	32 450	-	560	33 010
Passifs financiers à moins d'un an	6 194	5 890	-	12 084

Informations au 30 juin 2010

En K€ - au 30 juin 2010	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Chiffre d'affaires net	2 983	13 310	520	16 813
Coût des services vendus	-7	-9 614	-51	-9 672
Marge d'activité	2 976	3 696	469	7 141
Services extérieurs	-1 211	-673	-723	-2 607
Charges de personnel	-	-796	-684	-1 480
Autres Produits et Charges	239	-5	-	234
Impôts et taxes	-215	-160	-18	-393
Reprises sur amortissements et provisions	-	-	-	-
Dotations aux amortissements et dépréciations	-	-17	-	-17
Résultat opérationnel courant	1 789	2 045	-956	2 878
Autres Produits et Charges opérationnels	90	-1 179	9	-1 080
Ajustement des valeurs des immeubles de placement	5 927	-	-	5 927
Résultat opérationnel	7 806	866	-947	7 725
Coût de l'endettement net	-1 195	-92	-2	-1 289
Ajustement des valeurs des actifs financiers	-454	-3	-	-457
Résultat avant impôts	6 157	771	-949	5 979
Impôts sur les résultats	690	237	-	927
Part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	-19	-	-	-19
Résultat net des entreprises consolidées	6 828	1 008	-949	6 887
Intérêts des minoritaires	-103	-375	-1	-479
Résultat net (part du groupe)	6 725	633	-950	6 408

Le Chiffre d'affaires net de l'activité foncière a fortement évolué compte tenu des revenus locatifs des projets Parla Natura et Soissons livrés sur le second semestre 2009.

Les principaux agrégats du bilan par segments opérationnels sont les suivants :

- Actif

En K€ - au 30.06.2010	Activité foncière	Promotion immobilière	Total
Immeubles de placement	110 540	-	110 540
Stocks et en-cours	-	6 461	6 461

- Passif

En K€ - au 30.06.2010	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Passifs financiers	52 906	-	560	53 466
Passifs financiers à moins d'un an	4 449	35	-	4 484

2.31 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 2010.



3 Périmètre de consolidation

Sociétés du périmètre de consolidation	Méthode de consolidation	30/06/2010		31/12/2009	
		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	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%



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	NC	0.00%	0.00%	40.00%	40.00%
SNC IF Plein Sud N° SIRET 512 278 409 00010 66 rue du Commerce – 51350 Cormontreuil	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SNC IF Bezannes N° SIRET 512 278 334 00010 66 rue du Commerce – 51350 Cormontreuil	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SNC IF Torey N° SIRET 513 302 703 00014 66 rue du Commerce – 51350 Cormontreuil	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SNC IF Blanc Mesnil N° SIRET 518 272 075 00012 66 rue du Commerce – 51350 Cormontreuil	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SCCV AAP N° SIRET 515 348 746 00014 66 rue du Commerce – 51350 Cormontreuil	IP	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
SCI Sopic Frey N° SIRET 517 826 111 00018 66 rue du Commerce – 51350 Cormontreuil	IP	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
SAS PAI 01 N° SIRET 520 281 957 00016 66 rue du Commerce – 51350 Cormontreuil	IP	50.00%	50.00%	-	-
SCI PAI 02 N° SIRET 522 765 502 00011 66 rue du Commerce – 51350 Cormontreuil	IP	50.00%	50.00%	-	-
SNC IF Saint Parres N° SIRET 520 914 581 00019 66 rue du Commerce – 51350 Cormontreuil	IG	100.00%	100.00%	-	-

IG : Intégration Globale IP : Intégration proportionnelle ME : Mise en Equivalence NC : Non consolidée

4 Notes sur les comptes consolidés semestriels au 30 juin 2010

4.1 Notes sur le compte de résultat

4.1.1 Chiffre d'affaires

Ventilation du chiffre d'affaires par zone géographique en K€	30.06.2010 6 mois	31.12.2009 12 mois	30.06.2009 6 mois
France	15 681	23 206	9 927
Autres	1 132	264	28
Total	16 813	23 470	9 955

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 31 décembre 2009, un seul contrat est évalué selon la méthode de l'avancement, il s'agit du projet Claye V. Ce programme est à 40 % d'avancement. La société ne souhaite pas communiquer sur les données chiffrées de ce projet car cela reviendrait à fournir une information confidentielle et stratégique.

Au 30 juin 2010, les programmes concernés sont Blanc Mesnil et Seclin. Le chiffre d'affaires comptabilisé est de 3 868 K€ pour une marge comptabilisée de 520 K€. Le pourcentage d'avancement est de 8 %.

4.1.3 Achats consommés

Détermination des achats consommés en K€	30.06.2010 6 mois	31.12.2009 12 mois	30.06.2009 6 mois
Achats de Matières Premières et Marchandises	9 413	16 767	7 535
Autres Achats et Charges Externes	2 812	4 740	2 120
Variation de stocks	54	-	-
Achats consommés	12 279	21 507	9 655

4.1.4 Charges de personnel

En K€	30.06.2010 6 mois	31.12.2009 12 mois	30.06.2009 6 mois
Salaires & traitements	1 102	1 607	900
Charges sociales	378	624	311
Total	1 480	2 231	1 211

Effectif – répartition par catégorie Effectif fin de période	30.06.2010 6 mois	31.12.2009 12 mois	Variation
Employés	12	12	-
Cadres	18	17	+1
Total	30	29	+1

4.1.5 Autres Produits et Charges

En K€	30.06.2010 6 mois	31.12.2009 12 mois	30.06.2009 6 mois
Produits de Cession des Eléments d'Actifs (*)	4 992	1 313	-
Produits divers de gestion courante	142	239	95
Valeur Comptable des Eléments d'Actifs Cédés (*)	-4 892	-1 294	-
Charges diverses de gestion courante	-8	-53	-17
Autres produits et charges	234	205	78

(*) Voir note 2.9.

4.1.6 Impôts et taxes

En K€	30.06.2010 6 mois	31.12.2009 12 mois	30.06.2009 6 mois
Impôts et taxes sur rémunérations	11	27	14
Autres impôts et taxes : taxes professionnelles jusqu'en 2010, C.E.T. à compter de 2010, taxes foncières, régie,...	382	407	75
Total	393	434	89

4.1.7 Reprises sur amortissements et dépréciations

En K€	30.06.2010 6 mois	31.12.2009 12 mois	30.06.2009 6 mois
Immobilisations	-	-	-
Stocks	-	363	26
Autres actifs non courants	-	-	-
Provisions pour risques et charges	-	497	-
Total	-	860	26

4.1.8 Dotations aux amortissements et dépréciations

En K€	30.06.2010 6 mois	31.12.2009 12 mois	30.06.2009 6 mois
Immobilisations	17	33	17
Stocks	-	-	44
Créances	-	-	-
Autres actifs non courants	-	-	-
Provisions pour risques et charges	-	-	-
Total	17	33	61

4.1.9 Autres Produits et autres Charges opérationnels

En K€	30.06.2010 6 mois	31.12.2009 12 mois	30.06.2009 6 mois
Plus-value et moins-value sur cession titres	82	-	-
Produits sur projet (*)	1 450	-	-
Charges sur projet (*)	-2 702	-	-
Autres produits opérationnels	93	4	-
<i>Produits divers</i>	93	4	-
Autres charges opérationnelles	-3	-957	-
<i>Redressements fiscaux</i>	-	-748	-
<i>Indemnités versées</i>	-	-204	-
<i>Charges diverses</i>	-3	-5	-
Total	-1 080	-953	-

(*) Voir note 2.3.5.

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

En K€	30.06.2010 6 mois	31.12.2009 12 mois	30.06.2009 6 mois
Charges d'intérêts	-831	-625	-248
Revenus des VMP & cessions des VMP	3	113	101
Revenus des actifs financiers	6	-	78
Charges et produits liés aux instruments financiers	-467	-614	-254
Autres charges financières	-1	-	-
Autres produits financiers	1	17	4
Coût de l'endettement net	-1 289	-1 109	-319
Ajustement des valeurs des actifs financiers	-457	-155	-223
Total	-1 746	-1 264	-542

4.1.11 Impôts sur les résultats

En K€	30.06.2010 6 mois	31.12.2009 12 mois	30.06.2009 6 mois
Résultat avant impôt de l'ensemble consolidé	5 979	17 619	2 929
Taux théorique de l'impôt	33,33 %	33,33 %	33,33 %
Montant théorique de l'impôt	1 993	5 872	976
Effet sur l'impôt théorique de :			
Incidence du secteur non taxable	-1 719	-3 592	92
Reprise des impôts différés – passage SIIC	-1 875	-2 155	-2 178
Exit tax actualisée	1 023	1 395	1 379
Différences permanentes	5	311	-
Déficits non activés	356	371	-
Consommation des déficits antérieurs non activés	-93	-136	-
Effet d'IS non comptabilisé des tiers sur les sociétés transparentes	-246	-	-
Différence sur taux d'impôt annuel	-401	-	-
Différence de taux d'impôt différé sur l'exercice	-	-228	-
Autres	30	15	-
Taux effectif de l'impôt	-15,50 %	10,52 %	9,18 %
Montant effectif de l'impôt	-927	1 853	269

La société Seclin 01 a opté pour le régime S.I.I.C. au 1^{er} janvier 2010. 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€	30.06.2010 6 mois	31.12.2009 12 mois	30.06.2009 6 mois
Impôt exigible	1 023	1 826	1 888
Impôt différé	-1 950	27	-1 619
Total	-927	1 853	269

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

4.1.12 Résultat par action

En K€	30.06.2010 6 mois	31.12.2009 12 mois	30.06.2009 6 mois
Résultat net part du Groupe (en milliers d'euros)	6 408	15 819	2 738
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	6 120 000
Résultat par action	1,05 €	2,58€	0,45 €

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

A noter que les actions détenues dans le cadre du contrat de liquidité, n'ont pas été retraitées du nombre d'action pris en compte tenu du faible impact que cela entraînait sur le résultat par action.

4.2 Notes sur le bilan

4.2.1 Immobilisations incorporelles

Valeurs brutes en K€	31.12.2009	Augmentations	Diminutions	Reclassement	30.06.2010
Autres incorporels	99	-	-	-	99
Immobilisations incorporelles en cours	-	-	-	-	-
Avances et acomptes sur immobilisations incorporelles	-	-	-	-	-
Amortissements	-57	-10	-	-	-67
Total	42	-10	-	-	32

4.2.2 Immobilisations corporelles

Valeurs brutes en K€	31.12.2009	Augmentation	Diminution	Variation périmètre	Autres variations	30.06.2010
Autres immobilisations corporelles	898	-	-	-	-	898
Immobilisations en cours	269	-	-	-	-77	192
Amortissements	-261	-7	-	-	-	-268
Total	906	-7	-	-	-77	822

(*) 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 en exploitation	Actifs en cours (y compris terrains nus)	Total immeubles de placement
31/12/2009	78 364	17 648	96 012
Reclassements			
Stocks	-	65	65
Immobilisations en cours	-	77	77
Acquisitions / Travaux	959	10 202	11 161
Cessions (*)	-	-2 702	-2 702
Reclassement	9	-9	-
Création de valeur	1 007	4 172	5 179
Livraison d'actifs	-	-	-
Variation de juste valeur	739	9	748
30/06/2010	81 078	29 462	110 540

(*) Ce montant correspond à la valeur nette comptable des éléments d'actifs cédés.

Valeurs en K€	31.12.2009	Acquisitions	Cessions	Variation de juste valeur	30.06.2010
Immeubles destinés à être cédés	4 891		-4 891		-

- Réconciliation de la variation de juste valeur au compte de résultat

En K€	Variation de la juste valeur	
	30.06.2010	31.12.2009
Montant au compte de résultat	5 927	19 502
Variation de juste valeur	748	-296
Création de valeur	5 179	19 514
Variation de la juste valeur des actifs destinés à être cédés	-	284
Variation totale au compte de résultat	5 927	19 502

4.2.4 Autres actifs non courants

Valeurs brutes en K€	31.12.2009	Augmentation	Diminution	Variation de périmètre	Autres variations	30.06.2010
Titres mis en équivalence	5	-	-18	18	-	5
Dépôts et cautionnements	3 546	433	-	-	-67	3 912
Autres immobilisations financières	-	-	-	-	-	-
Provisions financières	-	-	-	-	-	-
Total	3 551	433	-18	18	-67	3 917

4.2.5 Titres mis en équivalence

En K€	30.06.2010	31.12.2009
Horim	5	5
Rosvil	-	-
Titres mis en équivalence	5	5
Horim	-	-1
Rosvil (*)	-18	-
Part dans le résultat mis en équivalence	-18	-1

(*) Il s'agit du résultat jusqu'à la cession.

4.2.6 Stocks et en-cours

En K€	30.06.2010	31.12.2009
En-cours de production	7 634	12 169
Provisions	-1 173	-1 173
Total	6 461	10 996

4.2.7 Variation des stocks nets de promotion immobilière

en K€	Ouverture	Acquisitions	Cessions	Reclassement	Variation de périmètre	Clôture
Exercice 2009 (12 mois)	15 094	10 825	-8 054	-6 869	-	10 996
Exercice 2010 (6 mois)	10 996	286	-1 454	-3 367	-	6 461

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

4.2.8 Autres actifs courants

En K€	30.06.2010	31.12.2009
Prêts, cautionnements & autres créances à moins d'un an	-	-
Avances et acomptes versés sur commandes	(*) 11 572	3
Comptes courants d'associés	63	27
Créances fiscales	3 752	5 989
Autres créances	1 612	72
Charges constatées d'avance	580	310
Total	17 579	6 401

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

(*) Les avances et acomptes versés sur commandes sont issus du retraitement de la marge à l'avancement. Ils résultent du décalage entre le taux d'avancement technique des travaux au 30 juin 2010 et les décaissements effectués auprès des fournisseurs.

4.2.9 Trésorerie et équivalents

En K€	30.06.2010	31.12.2009
Valeurs mobilières de placement brutes	5 881	1 763
Disponibilités	3 468	4 287
Total	9 349	6 050

4.2.10 Passifs financiers non courants

Evolution en K€	31.12.2009	Augmentation	Diminution	Autres Variations	30.06.2010
Emprunt obligataire	-				
Emprunts bancaires	25 295	22 484	-24	-1 305	46 450
Emprunts sur crédit-bail	-	4 370		560	4 930
Dépôts et cautionnements reçus	487	242	-74	-	655
Concours bancaires non courants	6 551	-	-6 551	-	-
Dettes fiscales	677	754	-	-	1 431
Total	33 010	27 850	-6 649	-745	53 466

Ventilation par échéances en K€	De 1 à 5 ans	+ 5 ans	Total
Emprunt obligataire	-	-	-
Emprunts bancaires	16 262	30 188	46 450
Emprunts sur crédit-bail	1 150	3 780	4 930
Dépôts et cautionnements reçus	199	456	655
Concours bancaires non courants	-	-	-
Dettes fiscales	1 431	-	1 431
Total	19 042	34 424	53 466

Répartition des emprunts bancaires par nature de taux avant couverture

Endettement financier net K€	30.06.2010	31.12.2009
Taux fixe	-	-
Taux variable	46 450	31 846
Total	46 450	31 846

Au 30 juin 2010, le Groupe bénéficiait d'un droit de tirage non utilisé d'un montant de 4 802 K€ sur les dettes signées avec les établissements bancaires.

Taux moyen de la dette :

Avant prise en compte des couvertures, le taux moyen de la dette du groupe au 30 juin 2010 est de 2,41 %.

Ventilation du nominal des instruments de couverture par échéance

Ventilation par échéances en K€	De 1 à 5 ans	+ 5 ans	Total
Instruments financiers	40 882	1 600	42 482

4.2.11 Engagements envers le personnel

En K€	30.06.2010	31.12.2009
Début de période	124	93
Dotations	-	31
Reprises	-	-
Entrées de périmètre	-	-
Sorties de périmètre	-	-
Fin de période	124	124

4.2.12 Impôts différés

En K€	30.06.2010		31.12.2009	
	ID Actif	ID Passif	ID Actif	ID Passif
Total	-	2 313	-	4 369

En K€	30.06.2010		31.12.2009	
	ID Actif	ID Passif	ID Actif	ID Passif
Déficits reportables & ARD	-	-	-	-
I.F.R.S. – Immeubles de placement	-	2 426	-	4 140
I.F.R.S. – Instruments financiers	-	-234	-	-129
PIDR	-	-27	-	-27
Evaluation des stocks selon la méthode de l'avancement	-	173	-	410
Activation de reports déficitaires	-	-25	-	-25
Autres	-	-	-	-
Total	-	2 313	-	4 369

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

En K€	Variation des impôts différés	
	30.06.2010	31.12.2009
Variation au Bilan	2 055	-228
Montant au compte de résultat	1 950	-27
Impact des instruments financiers de couverture	105	-201
Variation totale de la période	2 055	-228

4.2.13 Provisions pour risques & charges

En K€	31.12.2009	Augmentation	Reprises utilisées	Reprises non utilisées	Autres Variations	30.06.2010
Provisions pour litiges	-	-	-	-	-	-
Provisions pour retraites	124	-	-	-	-	124
Autres	64	-	-	-	-64	-
Total	188	-	-	-	-64	124

4.2.14 Autres passifs courants

En K€	30.06.2010	31.12.2009
Dettes sur acquisitions d'actifs	3 773	9 929
Clients – Avances & acomptes reçus	(*) 5 644	59
Dettes sociales	533	595
Dettes fiscales	5 116	3 742
Dividendes à payer	2 020	-
Autres dettes	99	334
Produits constatés d'avance	604	580
Total	17 789	15 239

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

(*) Les avances et acomptes reçus sur commandes sont issus du retraitement de la marge à l'avancement. Ils résultent du décalage entre le taux d'avancement technique des travaux au 30 juin 2010 et les encaissements reçus des clients.

4.2.15 Passifs financiers courants

Evolution en K€	31.12.2009	Augmentation	Diminution	Reclassement	30.06.2010
Emprunts bancaires à moins d'un an	6 076		-5 369	745	1 452
Concours bancaires	5 890		-3 049		2 841
Comptes courants d'associés	21	22			43
Intérêts courus	97	148	-97		148
Total	12 084	170	-8 515	745	4 484

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€	30.06.2010	31.12.2009
Trésorerie et équivalents de trésorerie (note 4.2.9)	9 349	6 050
Découverts bancaires (note 4.2.15)	-2 841	-5 890
Reclassement des concours bancaires correspondants à des dettes financières à court terme	2 618	5 500
Total	9 126	5 660

Au 30 juin 2010, les découverts bancaires correspondaient à de la trésorerie passive pour 223 K€ et à des dettes financières à court terme pour 2 618 K€. Conformément à IAS 7, ces dettes sont prises en compte dans les flux de trésorerie liés aux opérations de financement.

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

en K€	30.06.2010	31.12.2009
Stocks	1 176	-2 770
Clients	248	2 519
Autres créances	(*) -8 201	1 005
Fournisseurs	953	-4 823
Autres dettes	(*) 7 790	-3 844
Total	1 966	-7 913

(*) Les variations du besoin en fonds de roulement lié à l'activité sur les postes « Autres créances » et « Autres dettes » ont fortement évoluées du fait du retraitement de la marge à l'avancement sur un projet dont l'avancement technique est inférieur à l'avancement des facturations clients et fournisseurs (notes 4.2.8 et 4.2.14).

4.4 Engagements hors bilan

La présentation des engagements hors bilan a évolué au cours de l'exercice 2010. Les éléments relatifs à l'exercice 2009 ont été retraités conformément à cette nouvelle présentation.

4.4.1 Engagements donnés

Engagements donnés	30.06.2010	31.12.2009
Garanties hypothécaires	61 237 K€	48 575 K€
Droits de tirage résiduels sur emprunts	4 802 K€	5 657 K€
Cautions et indemnités d'immobilisations	923 K€	2 024 K€
Autres avals et cautions	3 975 K€	4 535 K€
Droit Individuel à la Formation	2 034 heures	1 580 heures

4.4.2 Engagements reçus

Engagements reçus	30.06.2010	31.12.2009
Cautions bancaires (baux signés avec les preneurs)	686 K€	446 K€
Cautions bancaires (réalisation des cellules commerciales)	2 723 K€	1 301 K€
Autres engagements reçus dans le cadre de cession d'actifs	(*) 3 082 K€	(*) 3 082 K€

(*) Engagement reçu de la Compagnie Frey, convenant de la cession par celle-ci à Frey de titres de la société Parques 10 (société foncière) au cours du 1^{er} semestre 2013, avec possibilité pour Frey d'y renoncer avant le 31 décembre 2012.

Cette promesse de vente a été assortie d'une avance qui s'élève à 3 082 K€ au 30 juin 2010.

4.5 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 42,45 % : aucun flux existant sur l'exercice avec le Groupe, excepté le dividende non versé au 30 juin 2010 et voté par l'Assemblée Générale du 29 juin 2010.
- Investisseurs du marché, actionnaires à 15,18 % : aucun flux existant sur l'exercice avec le Groupe excepté le dividende non versé au 30 juin 2010 et voté par l'Assemblée Générale du 29 juin 2010.
- Akir Finances actionnaire à hauteur de 42,37% et détenu par le Groupe Compagnie Frey : 5 natures de flux identifiées (cf tableau ci-dessous).

Types de Flux	30.06.2010 6 mois	31.12.2009 12 mois
Prestations de service (a)	-158	-317
Frais Généraux (b)	-43	-210
Loyer (c)	-45	-93
Frais financiers (d)	-	1
Honoraires de commercialisation (e)	40	12
Refacturation de travaux	-	197
Total	-206	-410

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

- (a) Facturation par le Groupe Compagnie Frey de prestations de service et administratives.
- (b) 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...).
- (c) Facturation par le Groupe Compagnie Frey du loyer du siège social de la société Frey.
- (d) Relation de financement (comptes courants rémunérés au taux maximum fiscalement déductible). Concerne les sociétés Frey, Seclin 01, IF Promotion et Frey Invest.
- (e) 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).

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

Postes concernés	30.06.2010	31.12.2009
Dépôts et cautionnements	3 082	3 082
Comptes courants	-8	-2
Comptes clients	34	-
Comptes fournisseurs	-5	-26
Total	3 103	3 054

Montants en KE



4.6 Rémunérations des dirigeants

Les dirigeants ont reçu de la société 103 K€ de rémunération au titre de la période de 6 mois entre le 1^{er} janvier 2010 et le 30 juin 2010 ; sur le semestre précédent, ces rémunérations s'élevaient également à 103 K€ pour une période de 6 mois.

CHAPITRE 4. RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE 2010

Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle

Société FREY

Période du 1^{er} janvier 2010 au 30 juin 2010

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 III 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 1^{er} janvier 2010 au 30 juin 2010, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

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

1 Conclusion sur les comptes

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

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité des comptes semestriels consolidés condensés avec la norme

IAS 34 –norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne relative à l'information financière intermédiaire.

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 2.1 « Référentiel Comptable » de l'annexe des comptes semestriels consolidés condensés qui décrit les nouvelles normes et interprétations d'application obligatoire à partir du 1^{er} janvier 2010.

2 Vérification spécifique

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

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

A Paris et Reims, le 30 septembre 2010

Les Commissaires aux Comptes

Grant Thornton
Membre français de Grant Thornton International

FCN

Laurent Bouby
Associé

Alain Fontanesi
Associé