



Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance
Au capital de 15 300 000 euros
Siège social : Parc d'Affaires TGV Reims Bezannes
1 rue René Cassin – 51430 BEZANNES
398 248 591 RCS REIMS

RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

AU 30 JUIN 2011

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

Table des matières

ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL	3
RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE	4
COMPTES SEMESTRIELS CONSOLIDES	12
RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE.....	53

Attestation du responsable du rapport financier semestriel

RESPONSABLE DES INFORMATIONS

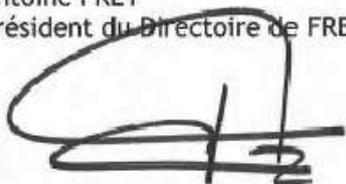
Monsieur Antoine FREY, Président du Directoire de FREY SA (la « Société »).

ATTESTATION DU RESPONSABLE

« J'atteste, à ma connaissance, que les comptes consolidés condensés pour le semestre écoulé présentés dans le Rapport Financier au 30 juin 2011 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 six mois restants de l'exercice. »

Fait à Bezannes, le 29 septembre 2011

Antoine FREY
Président du Directoire de FREY SA

A handwritten signature in black ink, consisting of a large, stylized loop followed by a vertical line and a horizontal line, resembling the letters 'AF'.

Rapport semestriel d'activité

1. Faits marquants du 1^{er} semestre 2011 :

1.1 Point sur l'activité et les financements

Au cours du 1er semestre 2011, l'activité de FREY a été marquée notamment par :

- ✓ la poursuite des travaux des projets de Blanc Mesnil et Seclin pour des livraisons au cours du 3^{ème} trimestre 2011, en ligne avec le calendrier
- ✓ le démarrage des travaux du Greencenter® de Salaise-sur-Sanne (38), d'une surface de 21 000 m², dont 18.000 m² conservés en patrimoine
- ✓ la livraison du siège social HQE du groupe situé à Bezannes (51), aux abords de la nouvelle gare TGV de Reims,
- ✓ la réalisation de l'arbitrage d'un actif situé à Marmande représentant 1.600 m²,
- ✓ le gain du concours de Crépy en Valois (60), un programme de 7.500 m² qui devrait être livré à horizon fin 2013

FREY a signé sur le 1^{er} semestre 2 contrats de financement, emprunts et crédit-baux immobiliers, pour un montant de 39,4 M€.

Pour le reste de l'année, Frey poursuit activement le développement de ses projets. Le groupe a obtenu 40.000 m² de nouvelles demandes d'autorisation au cours du 1er semestre 2011.

1.2 Assemblée générale du 30 juin 2011

Aux termes des délibérations de l'Assemblée Générale du 29 juin 2011, les actionnaires ont voté la distribution d'un dividende de 0,50 euro par action (soit un montant total maximum de 3 060 000 euros, les actions auto-détenues n'ayant pas droit à ce dividende).

1.3 Variations de périmètre

Entrées de périmètre

Sur le premier semestre 2011, cinq entités nouvelles ont été créées :

- ✓ En date du 5 janvier 2011, la SCI Seclin 02 dont l'objet est l'acquisition, la propriété, la gestion, l'administration, l'aménagement, l'exploitation par bail, location ou autrement, d'un immeuble commercial sis à Seclin, la prise de tous intérêts et participations dans toute société française ou étrangère ayant un objet social similaire ou connexe, et leur administration, gestion et contrôle, et enfin, toutes opérations destinées à mettre en valeur le patrimoine immobilier. Cette société, détenue à 99,8 % par Seclin 01 et 0,2 % par IF Promotion, est consolidée par intégration globale.
- ✓ En date du 16 juin 2011, la SNC IF Plein Ouest dont l'objet à titre principal 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 en vue de leur location. Cette société, détenue à 99 % par Frey et 1 % par IF Promotion, est consolidée par intégration globale.
- ✓ En date du 30 juin 2011, la SNC IF Plein Est dont l'objet à titre principal 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 en vue de

leur location. Cette société, détenue à 99 % par Frey et 1 % par IF Promotion, est consolidée par intégration globale.

- ✓ En date du 22 juin 2011, la SAS IF Clos du Chêne dont l'objet est l'acquisition, la construction de tous terrains, immeubles, biens et droits immobiliers en vue de leur location, leur vente, la gestion, la prise à bail, l'animation, l'aménagement de tous terrains, biens et droits immobiliers, l'équipement de tous ensembles immobiliers en vue de les louer, et toutes activités connexes ou liées, la prise de tous intérêts et participations dans toute société française ou étrangère ayant un objet social similaire ou connexe, et leur administration, gestion et contrôle, et enfin, toutes opérations destinées à mettre en valeur le patrimoine immobilier. Cette société, détenue à 100 % par Frey, est consolidée par intégration globale.
- ✓ En date du 31 mars 2011, Parla Brico SL, société de droit espagnol, dont l'objet à titre principal 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 en vue de leur location. Cette société détenue à 100 % par Frey Invest est consolidée par intégration globale.

2. Présentation des résultats consolidés au 30 juin 2011 :

2.1 Compte de résultat consolidé

Comptes consolidés - en M€	30/06/2011 (6 mois)	31/12/2010 (12 mois)	30/06/2010 (6 mois)
Chiffre d'Affaires	13,2	48,2	16,8
Résultat Opérationnel Courant	2,0	6,7	2,9
Variation Juste Valeur des immeubles de placement	8,7	12,0	5,9
Résultat Net avant IS	9,5	14,6	6,0
Résultat Net (part du Groupe)	9,5	12,8	6,4

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 2011 par segment opérationnel :

En M€	Activité foncière	Activité de promotion	Autres	TOTAL
Revenus Locatifs	3,8			
Chiffre des ventes		9,3		
Autres chiffres d'affaires			0,2	
TOTAL CHIFFRE d'AFFAIRES				13,2
Résultat Opérationnel Courant	2,6	0,3	-0,9	2,0
Variation juste valeur des Immeubles de placement	8,7	0,0	0,0	8,7
Résultat Net avant IS	10,1	0,3	-0,9	9,5
Résultat Net (part du Groupe)	10,2	0,3	-0,9	9,5

2.1.1 Loyers

Au 30 juin 2011, seul un nombre très limité de baux signés avec les enseignes contiennent une clause de loyer variable lié au chiffre d'affaires réalisé. La conjoncture économique n'a donc pas d'incidence significative sur les résultats de FREY.

Compte tenu des livraisons réalisées fin 2010 sur la zone commerciale de Reims-Cormontreuil (51), le montant des loyers encaissés par FREY au cours des 6 premiers mois de l'année 2011 s'élève à 3,8 M€, contre 3,0 M€ sur la même période en 2010.

2.1.2 Créances douteuses

Au 30 juin 2011, FREY n'a constaté aucune provision pour créance douteuse.

2.1.3 Cash flow

Comme prévu par l'évolution de son business modèle, les actifs en exploitation commencent à dégager un cash-flow récurrent significatif de l'ordre de 1,3 M€, représentant 35% des revenus locatifs. FREY maintient une enveloppe de programmes de Ventes en l'Etat Futur d'Achèvement avec notamment le Centre Commercial Leclerc du Blanc Mesnil qui sera livré au 2^{ème} semestre 2011.

2.1.4 Résultat opérationnel courant

Le résultat opérationnel courant ressort à + 2,0 M€ au 30 juin 2011, contre +2,9 M€ sur la même période en 2010. Cette baisse est due à une activité de promotion plus faible au cours du 1^{er} semestre 2011.

2.1.5 Juste valeur

FREY enregistre une variation de juste valeur (1) de + 8,7 M€ de ses immeubles de placement expliquée par :

- la variation sur actifs présents au 31 décembre 2010 + 6,1 M€
- l'impact des entrées de nouveaux actifs (2) + 2,6 M€

(1) Au 30 juin 2011, 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 Expertises et Ibertasa Sociedad de Tasacion.

(2) 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 2011, trois programmes répondaient à cette définition : Blanc Mesnil (93), Seclin (59) et Salaise-sur-Sanne (38).

2.1.6 Résultat net

Le résultat net consolidé ressort à 9,5 M€ contre 6,4 M€ pour les 6 premiers mois de l'exercice 2010.

2.2 Bilan consolidé

Comptes consolidés - M€	30/06/2011 (6 mois)	31/12/2010 (12 mois)	30/06/2010 (6 mois)
Capitaux propres (Groupe)	76,9	70,0	63,2
Dettes bancaires	89,1	64,8	56,8
Disponibilités + VMP	14,0	6,1	9,3
Immeubles de placement(*)	152,5	124,1	110,5
Stocks promotion	7,0	6,3	6,5

Les capitaux propres, après prise en compte de la distribution du dividende votée lors de l'Assemblée Générale du 30 juin 2011, ressortent à 76 M€.

La valeur du patrimoine (immeubles de placement) de FREY a progressé de 28,4 M€, soit +23%, sur 6 mois.

En application de la norme IAS 40 révisée, FREY a comptabilisé en juste valeur trois immeubles de placement en cours de construction, situés au Blanc Mesnil (93), à Seclin (59) et Salaise-sur-Sanne (38).

2.3 Ressources financières

L'encours des dettes bancaires au 30 juin 2011 ressort à 89,1 M€, 100% à taux variable.

Sur le 1^{er} semestre 2011, FREY a signé 2 contrats de financement, un emprunt et un contrat crédit-bail immobilier, pour un montant de 39,4 M€.

La marge moyenne constatée est de Euribor 3 mois plus 1,64%.

La Société dispose d'un droit de tirage résiduel de 21,7 M€.

La dette long-terme totalement tirée est couverte à 88% par des opérations de couvertures de taux (SWAP, tunnels participatifs, cap). Le taux moyen appliqué pour ces couvertures au 30 juin 2011 est de 3,37 %, pour un taux de 3,64 % au 31 décembre 2010.

Au 30 juin 2011, les covenants des actes de prêts signés par le groupe Frey demandent les ratios suivants :

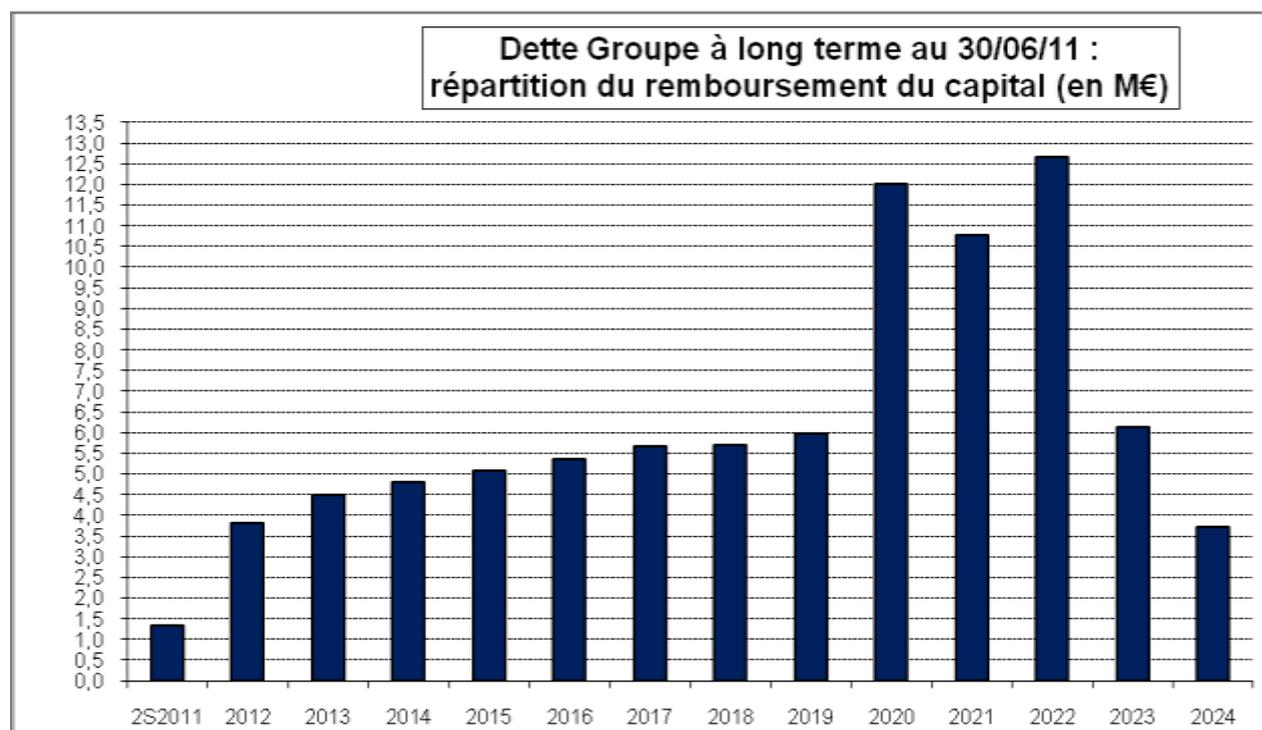
- 29,0 M€ de la dette bancaire du groupe sont soumis à des covenants LTV (Loan To Value = rapport endettement sur valorisation de l'actif). Les covenants imposent des LTV entre 50 et 75 %. Au 30 juin 2011, Frey respecte les ratios demandés et affiche des LTV entre 50% et 59%.

- 29,4 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 2011, Frey affiche des DSCR entre 166 % et 239 %.

- 12,3 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 2011, Frey affiche des ICR entre 3,88 et 4,22.

Au 30 juin 2011, tous les covenants sont respectés.

L'amortissement des dettes long-terme de la société se décompose comme suit :



2.4 Actif Net Réévalué (A.N.R.)

La méthode de calcul de l'ANR en valeur de remplacement retenue par FREY est la suivante :

Pour le calcul de l'ANR, les impôts différés sur les plus-values latentes des actifs ne bénéficiant pas d'un régime d'exonération SIIC et des actifs destinés à être conservés en patrimoine sont réintégrés. Les valorisations comptabilisées des immeubles de placement étant hors droit, FREY a réintégré ces droits.

Tableau de l'ANR en valeur de remplacement :

(en euros)	30/06/2011	31/12/2010	30/06/2010
Capitaux propres	76 888	70 028	63 160
Impôts différés	3 074	3 097	2 313
Droits sur valeurs actifs	5 877	5 066	4 060
ANR de remplacement	85 839	78 191	69 418
ANR / actions (en euros)	14,0	12,8	11,3

L'Actif Net Réévalué en valeur de remplacement progresse de 10% à 85,8 M€, soit 14,0 € par action contre 12,8 € par action six mois plus tôt. La progression de l'ANR provient de l'effet combiné de l'entrée de nouveaux actifs en patrimoine et d'une détente des taux de capitalisation à 7,08 % droits inclus au 30 juin 2011 contre 7,25 % fin 2010.

3. Présentation des principaux risques et des principales incertitudes

3.1 Principales incertitudes

Sur le premier semestre 2011, FREY n'a pas rencontré de difficultés majeures, les plannings de construction, de vente et de livraison ont été respectés. Le groupe continue également de mener une stratégie de développement offensive.

3.2 Principaux risques

3.2.1 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.

Au 30 juin 2011, seul un nombre très limité de baux signés avec les enseignes contiennent une clause de loyer variable lié au chiffre d'affaires réalisé. La conjoncture économique n'a donc pas d'incidence significative sur les résultats de FREY.

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 2011.

3.2.2 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. Depuis le 1^{er} semestre 2010, le marché de l'investissement a été marqué par des acquisitions significatives sur des actifs *prime*. Cette tendance s'est poursuivie début 2011 avec des flux de transactions importants, justifiant une détente sur les taux de capitalisation.

3.2.3 Risques liés au niveau des taux d'intérêts

Le 1^{er} semestre 2011 a connu une légère remontée des taux d'intérêts mais ceux-ci restent à des niveaux historiquement et durablement bas.

Pour accompagner sa stratégie de croissance, FREY a recours à l'endettement et à ses fonds propres. FREY a également fait appel au marché en procédant à une augmentation de capital d'un montant brut de 10.136K€ par émission de 765.000 actions nouvelles assorties d'une prime d'émission de 8.223K€.

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

3.2.4 Sensibilité des immeubles de placement au taux de capitalisation

Au 30 juin 2011, FREY a constaté une légère détente des indices de valorisation qui se traduit par un taux de capitalisation moyen constaté sur les immeubles de placement en exploitation à 7,08 % droits inclus, contre 7,25% au 31 décembre 2010.

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 (droits inclus)	-100 pts	-50 pts	7,08%	+50 pts	+100 pts
Valorisation des immeubles de placement	182 390	167 423	152 480	143 342	133 513
Ecart de valorisation	29 910	14 943	-	-9 138	-18 967

(en K€)

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, trois programmes (au Blanc Mesnil, à Seclin et Salaise-sur-Sanne) ont été valorisés à la juste valeur selon le principe imposé par la norme IAS 40 révisée.

3.2.5 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.

3.2.6 Risque de liquidité

FREY dispose au 30 juin 2011 d'un niveau de trésorerie suffisant pour lui permettre de couvrir ses coûts de structure et son BFR.

De plus, FREY conserve une ligne de découvert permettant de couvrir d'éventuels décalages de trésorerie.

3.2.7 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 des dates de résiliation potentielle des baux par les enseignes :

2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
0%	2%	3%	19%	33%	16%	6%	12%	9%	0%

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 5.5 de l'annexe aux comptes consolidés au 30 juin 2011.

Le contrat de management fees qui liait FREY et la société FINANCIERE FREY a pris fin au 31 décembre 2010.

5. Perspectives

Le groupe continue également de mener une stratégie de développement offensive autour des axes fondateurs forts qui ont fait son succès depuis son origine à savoir :

- Un développement actif mais prudent basé sur la qualité des emplacements des projets développés et l'intégration des fondamentaux exigés par les enseignes,
- Un esprit d'innovation. Le concept de parc environnemental Greencenter® s'inscrit dans des préoccupations de long terme qui répondent aux aspirations et aux besoins des donneurs d'ordre (collectivités locales), clients (enseignes) et consommateurs,
- Des règles simples qui sécurisent et limitent les risques sur les projets menés (pas d'acquisition de fonciers en blanc et pas de lancement de projets non pré-commercialisés),
- La recherche très en amont de nouvelles emprises foncières visant à enrichir en permanence son pipeline de projets,

FREY a un objectif de livraison de 48.000 m² SHON en 2011, dont 21.000 m² seront conservés en patrimoine.

FREY a fait appel au marché en juillet 2011 en procédant à une augmentation de capital d'un montant brut de 10.136K€ par émission de 765.000 actions nouvelles assorties d'une prime d'émission de 8.223K€.

En aout 2011, le groupe a procédé à l'acquisition de deux sociétés portant le retail park Clos du Chêne (77), d'une surface de 18.500 m² et représentant un loyer annuel de 2,5M€.

Cette opération a été financée par dettes bancaires et par l'émission d'Obligations Remboursables en Actions (ORA) pour un montant de 11,5 M€.

Comptes semestriels consolidés au 30 juin 2011

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

1.1 Compte de résultat consolidé au 30 juin 2011

En K€	Note	30.06.2011 6 mois	% CA	31.12.2010 12 mois	% CA	30.06.2011 6 mois	% CA
Chiffre d'affaires	5.1.1	13 245	100 %	48 174	100 %	16 813	100 %
Achats consommés	5.1.3	-9 641	-73 %	-38 466	-80 %	-12 279	-73 %
Charges de personnel	5.1.4	-1 609		-2 540		-1 480	
Autres Produits	5.1.5	3 023		5 252		5 134	
Autres Charges	5.1.5	-2 759		-5 020		-4 900	
Impôts et taxes	5.1.6	-148		-632		393	
Reprises sur amortissements et provisions	5.1.7	-		29		-	
Dotations aux amortissements et dépréciations	5.1.8	-102		-116		-17	
Résultat opérationnel courant		2 009	15 %	6 681	14 %	2 878	17 %
Autres Produits opérationnels	5.1.9	-		1 624		1 625	
Autres Charges opérationnelles	5.1.9	-		-3 052		-2 705	
Ajustement des valeurs des immeubles de placement	5.2.3	8 680		12 029		5 927	
Résultat opérationnel		10 689	81 %	17 282	36 %	7 725	46 %
Coût de l'endettement net	5.1.10	-1 236		-2 549		-1 289	
<i>dont Produits financiers</i>		26		33		10	
<i>dont Charges financières</i>		-1 262		-2 582		-1 299	
Ajustement des valeurs des actifs financiers	5.1.10	35		-100		457	
Résultat avant impôts		9 488	75 %	14 633	30 %	5 979	36 %
Impôts sur les résultats	5.1.11	64		-1 302		927	
Part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	5.2.5	-		-19		-19	
Résultat net des entreprises consolidées		9 552	72 %	13 312	28 %	6 887	41 %
Intérêts des minoritaires		-20		-496		-479	
Résultat net (part du groupe)		9 532	72 %	12 816	27 %	6 408	38 %
Résultat par action	5.1.12	1,56 €		2,09 €		1,05 €	
Résultat dilué par action		1,56 €		2,09 €		1,05 €	

1.2 Etat du Résultat Net Global Consolidé au 30 juin 2011

En K€	Note	30.06.2011 6 mois	31.12.2010 12 mois	30.06.2010 6 mois
Résultat net des entreprises consolidées		9 552	13 312	6 887
Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres :				
Variation de juste valeur des instruments de couverture	3.15	460	-48	-591
Impact des impôts différés sur instruments de couverture		-41	37	105
Reprise des impôts différés sur instruments de couverture - Passage S.I.I.C.		-	-	-
Total des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres :	1.5	419	-11	-486
Résultat Net Global		9 971	13 301	6 401
Résultat Net Global - Part du groupe		9 951	12 805	5 922
Résultat Net Global - Part des minoritaires		20	496	479

1.3 Etat de Situation Financière Consolidée au 30 juin 2011

- Actif

En K€	Note	30.06.2011	31.12.2010
Immobilisations incorporelles	5.2.1	22	22
Immobilisations corporelles	5.2.2	5 717	3 461
Immeubles de placement	5.2.3	152 480	124 061
Autres actifs non courants	5.2.4	4 151	3 815
Impôts différés actif		1	1
Total Actifs non courants		162 371	131 360
Stocks et en-cours	5.2.6	7 007	6 256
Clients & comptes rattachés		8 041	8 855
Autres actifs courants	5.2.8	12 481	7 587
Instruments financiers dérivés		74	49
Trésorerie et équivalents	5.2.9	13 985	6 117
Total Actifs courants		41 588	28 864
Actifs destinés à être cédés		-	-
Total de l'actif		203 959	160 224

- Passif

En K€	Note	30.06.2011	31.12.2010
Capital		15 300	15 300
Réserves & Primes		52 056	41 912
Résultat		9 532	12 816
Capitaux propres (part du groupe)	1.5	76 888	70 028
Intérêts minoritaires	1.5	272	537
Total Capitaux Propres	1.5	77 160	70 565
Provisions pour risques & charges	5.2.13	367	367
Instruments financiers dérivés passifs non courants		1 105	1 569
Passifs financiers	5.2.10	85 467	61 416
Impôts différés passif	5.2.12	4 287	4 330
Autres passifs non courants		852	839
Total Passifs non courants		92 078	68 521
Fournisseurs & comptes rattachés		6 937	6 127
Autres passifs courants	5.2.14	22 111	10 009
Instruments financiers dérivés passifs courants		441	447
Passifs financiers courants	5.2.15	5 232	4 555
Total Passifs courants		34 721	21 138
Total du passif		203 959	160 224

1.4 Tableau de financement par analyse des flux de trésorerie

En K€	Note	30.06.2011 6 mois	31.12.2010 12 mois	30.06.2010 6 mois
<i>Flux de trésorerie liés à l'activité</i>				
Résultat net des sociétés intégrées		9 552	13 312	6 887
Elimination des charges & produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité				
- amortissements & provisions		102	271	17
- coût de l'endettement		1 241	2 524	1 295
- variation des impôts différés		-84	-27	-1 950
- variation de la valeur sur les immeubles de placement	5.2.3	-8 680	-12 029	-5 927
- variation de la valeur des instruments financiers		-35	99	455
- plus et moins-values de cession		140	1 080	1 070
- Quote-part de résultat des mises en équivalence		-	19	19
- Autres produits et charges sans incidence sur la trésorerie		(*) 356	(*) 711	-
Marge brute d'autofinancement des sociétés intégrées		2 592	5 960	1 866
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence		-	-	-
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité	5.3.2	3 284	-48	1 966
Flux net de trésorerie générés par l'activité (1)		5 876	5 912	3 832
<i>Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement</i>				
Acquisition d'immobilisations		-21 972	-27 838	-17 318
Variations des prêts, avances et autres actifs financiers		-1 607	-813	-434
Cession d'immobilisations		2 603	6 499	6 441
Incidence des variations de périmètre		-	-34	-
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement (2)		-20 976	-22 186	-11 311
<i>Flux de trésorerie liés aux opérations de financement</i>				
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère		-	-2 017	-
Dividendes versés aux minoritaires des sociétés intégrées		-285	-7	-7
Augmentation, réduction de capital		-	-	-
Coût de l'endettement		-1 238	-2 511	-1 244
Emission d'emprunts		27 136	39 743	29 714
Remboursement d'emprunts		-2 218	-19 001	-17 518
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement (3)		23 395	16 207	10 945
Variation des flux de trésorerie (1+2+3)		8 295	-67	3 466
Trésorerie d'ouverture	5.3.1	5 593	5 660	5 660
Trésorerie de clôture	5.3.1	13 888	5 593	9 126
Variation de trésorerie		8 295	-67	3 466

(*) Il s'agit de la charge liée à l'étalement d'un préloyer décaissé lors des exercices précédents.

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 2009	15 300	5 443	-42	38 624	59 325	89	59 414
Résultat de la période				12 816	12 816	496	13 312
Distributions de dividendes				-2 017	-2 017	-7	-2 024
Variation nette de la juste valeur des instruments de couverture				-11	-11	-	-11
Autres			-84	-1	-85	-41	-126
Total au 31 décembre 2010	15 300	5 443	-126	49 411	70 028	537	70 565
Résultat de la période				9 532	9 532	20	9 552
Distributions de dividendes				-3 060	-3 060	-285	-3 345
Variation nette de la juste valeur des instruments de couverture				419	419	-	419
Autres			-30	-1	-31	-	-31
Total au 30 juin 2011	15 300	5 443	-156	56 301	76 888	272	77 160

Pour mémoire, la variation des capitaux propres au 30 juin 2010 était la suivante :

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

2. Événements majeurs survenus au cours de la période

2.1.1 Opérations visant l'actionnariat du groupe

Distribution de dividendes

L'assemblée générale du 30 juin 2011 a décidé, sur proposition du Directoire, de procéder à la distribution d'un dividende de 0,50 € par action aux 6 120 000 actions existantes, soit un dividende d'un montant total de 3 060 000 €, par distribution partielle du résultat de l'exercice 2010.

Compte tenu des actions propres en circulation à cette date, le montant des dividendes décaissés sur le second semestre s'élève à 3 055 325 €.

Contrat de liquidité, programme de rachat d'actions

L'assemblée générale du 30 juin 2011 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.

2.1.2 Changement de siège social

La société Frey, société mère, a transféré ses locaux et son siège social en mars 2011 au Parc d'Affaires TGV Reims Bezannes, 1 rue René Cassin, 51430 Bezannes.

2.1.3 Variations de périmètre

Entrées de périmètre

Sur le premier semestre 2011, cinq entités nouvelles ont été créées :

- en date du 5 janvier 2011, la SCI Seclin 02 dont l'objet est l'acquisition, la propriété, la gestion, l'administration, l'aménagement, l'exploitation par bail, location ou autrement, d'un immeuble commercial sis à Seclin, la prise de tous intérêts et participations dans toute société française ou étrangère ayant un objet social similaire ou connexe, et leur administration, gestion et contrôle, et enfin, toutes opérations destinées à mettre en valeur le patrimoine immobilier. Cette société, détenue à 99,8 % par Seclin 01 et 0,2 % par IF Promotion, est consolidée par intégration globale.
- en date du 16 juin 2011, la SNC IF Plein Ouest dont l'objet à titre principal 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 en vue de leur location. Cette société, détenue à 99 % par Frey et 1 % par IF Promotion, est consolidée par intégration globale.
- en date du 30 juin 2011, la SNC IF Plein Est dont l'objet à titre principal 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 en vue de leur location. Cette société, détenue à 99 % par Frey et 1 % par IF Promotion, est consolidée par intégration globale.
- en date du 22 juin 2011, la SAS IF Clos du Chêne dont l'objet est l'acquisition, la construction de tous terrains, immeubles, biens et droits immobiliers en vue de leur location, leur vente, la gestion, la prise à bail, l'animation, l'aménagement de tous terrains, biens et droits immobiliers, l'équipement de tous ensembles immobiliers en vue de les louer, et toutes activités connexes ou liées, la prise de tous intérêts et participations dans toute société française ou étrangère ayant un objet social similaire ou connexe, et leur administration, gestion et contrôle, et enfin, toutes opérations destinées à mettre en valeur le patrimoine immobilier. Cette société, détenue à 100 % par Frey, est consolidée par intégration globale.
- en date du 31 mars 2011, Parla Brico SL, société de droit espagnol. Cette société détenue à 100 % par Frey Invest est consolidée par intégration globale.

2.1.4 Projets et développement

Au cours du 1er semestre 2011, le Groupe Frey a poursuivi le renforcement de sa structure financière, afin de soutenir les projets de croissance du groupe.

Un arbitrage a été effectué sur l'immeuble de placement situé à Marmande. Cet immeuble a été cédé au cours du 1er semestre 2011 pour 2 M€.

Trois importants programmes sont en cours au 30 juin 2011. Deux de ces projets seront livrés sur le 2ème semestre 2011, le Blanc Mesnil (CC Leclerc + galerie commerciale) et Seclin (Greencenter®).

3. 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 1 rue René Cassin, 51430 Bezannes. Le groupe Frey exerce principalement une activité de location de cellules commerciales ainsi qu'une activité de promotion immobilière (construction de cellules commerciales en zone périphérique de ville).

3.1 Référentiel comptable

Les principes comptables retenus pour la préparation des comptes consolidés annuels sont conformes aux normes et interprétations I.F.R.S. telles qu'adoptées par l'Union Européenne au 30 juin 2011.

Les comptes semestriels consolidés condensés au 30 juin 2011 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 2010.

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 pour les comptes consolidés intermédiaires au 30 juin 2011 sont identiques à ceux utilisés dans la présentation des comptes consolidés annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2010, à l'exception de l'adoption des nouvelles normes et interprétations suivantes d'application obligatoire pour le Groupe à partir du 1er janvier 2011 :

- Amendement d'IAS 32 « Classement des émissions de droits » ;
- Amendement d'IFRIC 14 « Paiements d'avance d'exigences de financement minimal » ;
- IAS 24 Révisée « Informations relatives aux parties liées » ;
- IFRIC 19 « Extinction des passifs financiers avec des instruments de capitaux propres ».

Ces normes, amendements et interprétations n'ont pas eu d'impact significatif sur les comptes du Groupe établis au 30 juin 2011.

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 2011, n'ont pas donné lieu à une application anticipée.

Le Groupe mène actuellement des analyses sur les conséquences pratiques de ces nouveaux textes et les effets de leur application dans les comptes.

3.2 Saisonnalité de l'activité

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

3.3 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.

3.4 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 retraits un regroupement d'entreprises pour se conformer à l'I.F.R.S. 3, il doit retraiter tous les regroupements d'entreprises postérieurs et doit aussi appliquer les normes I.A.S. 36 et I.A.S. 38, telles que révisées en 2004, à partir de cette même date. Selon l'option offerte, le Groupe Frey a choisi de ne pas retraiter les acquisitions antérieures au 1er janvier 2004.

3.5 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.

3.6 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.

3.7 Conversion des comptes exprimés en devises

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

3.8 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.

3.9 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 :

- Structure des constructions 35 ans
- Façades 25 ans
- Installations générales 20 ans
- Installations techniques 4 à 10 ans
- Matériels et outillages 4 à 10 ans

Les constructions amorties ne sont pas destinées à faire partie de l'activité patrimoine et ne sont pas considérées comme immeubles de placement.

3.10 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.

La norme IAS 40 s'applique à l'évaluation, dans les états financiers du preneur, d'un droit sur un bien immobilier détenu dans le cadre d'un contrat de location comptabilisé comme un contrat de location-financement, et à l'évaluation, dans les états financiers du bailleur, d'un immeuble de placement mis à la disposition d'un preneur dans le cadre d'un contrat de location simple.

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 est déterminée semestriellement par des experts indépendants. Elle 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.

3.11 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.

3.12 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.

3.13 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.

3.14 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 2011.

3.15 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 ou cash flow hedge), 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 selon les valorisations « MTM » communiquées par les établissements de crédit concernés.

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

Au 30 juin 2011, les instruments financiers détenus représentent une valeur de -1 472 K€ (hors intérêts courus) contre -1 967 K€ au 31 décembre 2010, l'impact de la variation de juste valeur a été comptabilisé à hauteur de +35 K€ hors impôt différé en résultat et +460 K€ en capitaux propres pour la part efficace de la couverture hors impôt différé. Les intérêts courus sur les instruments financiers s'élèvent à - 56 K€ au 30 juin 2011.

3.15.1 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	30.06.2011	31.12.2010
ACTIF			
Immobilisations corporelles	C	5 717	3 461
Immeubles de placement	B	152 480	124 061
Autres actifs non courants	D	4 151	3 815
Stocks et en-cours	D	7 007	6 256
Clients & comptes rattachés	D	8 041	8 855
Autres actifs courants	D	12 481	7 587
Instruments financiers dérivés	E	74	49
Trésorerie et équivalents	B	13 985	6 117
PASSIF			
Instruments financiers dérivés non courants	E	1 105	1 569
Passifs financiers non courants	C	85 467	61 416
Impôts différés passif	D	4 287	4 330
Fournisseurs & comptes rattachés	D	6 937	6 127
Autres passifs courants	D	22 111	10 009
Instruments financiers dérivés courants	E	441	447
Passifs financiers courants	C	5 232	4 555

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	30/06/2011	Niveau 1
Valeurs mobilières de placement	9 024	9 024
Total	9 024	9 024

Actifs financiers évalués à la juste valeur	30/06/2011	Niveau 2
Dérivés actifs (instruments de couverture)	74	74
Total	74	74

Passifs financiers évalués à la juste valeur	30/06/2011	Niveau 2
Dérivés passifs (instruments de couverture)	1 546	1 546
Total	1 546	1 546

3.15.2 Gestion des risques financiers

Risque de change

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

Risque de taux d'intérêt

Au 30 juin 2011, la dette financière du groupe auprès des établissements de crédit s'élève à 56 550 K€ contre 52 486 K€ au 31 décembre 2010 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 88,29 % au 30 juin 2011 contre 86,31 % au 31 décembre 2010.

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 7,08 %, contre 7,25 % sur l'exercice clos au 31 décembre 2010.

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 2011	-100 pts	-50 pts	7,08 %	+50 pts	+100 pts
Valorisation des immeubles de placement	182 390	167 423	152 480	143 342	133 513
Ecart de valorisation	+29 910	+14 943	-	-9 138	-18 967

Taux de capitalisation au 31 décembre 2010	-100 pts	-50 pts	7,25 %	+50 pts	+100 pts
Valorisation des immeubles de placement	146 933	135 293	124 061	116 425	108 676
Ecart de valorisation	+22 872	+11 232	-	-7 636	-15 385

Montants en K€

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 2011, les covenants des actes de prêts signés par le groupe Frey demandent les ratios suivants :

- 29 M€ de la dette bancaire du groupe sont soumis à des covenants LTV (Loan To Value = rapport endettement sur valorisation de l'actif). Les covenants imposent des LTV entre 50 et 75 %. Au 30 juin 2011, Frey respecte les ratios demandés et affiche des LTV entre 50 % et 59 %.
- 29,4 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 2011, Frey affiche des DSCR entre 166 % et 239 %.
- 12,3 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 2011, Frey affiche des ICR entre 3,88 et 4,22.

Au 30 juin 2011, l'ensemble des covenants est respecté.

Risque de contrepartie

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

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

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

3.16 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, celle-ci est comptabilisée à la livraison.

3.17 Créances

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

3.18 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.

3.19 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, ses filiales transparentes fiscalement 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.

3.20 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 2011, Frey détient 9 350 actions dans le cadre du contrat de liquidité pour un montant de 157 K€.

3.21 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.

3.22 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 frais 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 qu'un impact de présentation sur les comptes du Groupe.

Le montant des frais financiers capitalisés s'élèvent à 504 K€ sur le premier semestre 2011, contre 338 K€ en 2010.

3.23 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 2011 ; aucun mouvement significatif n'est intervenu sur la période.

Les principaux paramètres retenus pour l'évaluation actuarielle de ces engagements au 31 décembre 2010 sont les suivants :

- Age du départ à la retraite calculé sur la base d'une durée de cotisations de 41 ans plafonné à l'âge de 67 ans,
- Evolution des salaires 1,5 %,
- Taux de charges sociales 40 %,
- Taux d'actualisation 4,68 %.

3.24 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.

3.25 Contrats de location

Selon la norme IAS 17, un contrat de location est un accord par lequel le bailleur cède au preneur, pour une période déterminée, le droit d'utilisation d'un actif en échange d'un paiement ou d'une série de paiements.

Un contrat de location-financement est un contrat de location ayant pour effet de transférer au preneur la quasi-totalité des risques et des avantages inhérents à la propriété d'un actif. Au début de la période de location, le preneur comptabilise les contrats de location-financement à l'actif et au passif du bilan à la juste valeur du bien loué ou, si celle-ci est inférieure, à la valeur actualisée des loyers minimaux au titre du contrat de location. Les immobilisations acquises au travers de contrats de location-financement sont amorties selon les durées d'utilité appliquées par le Groupe.

Un contrat de location simple désigne tout contrat de location autre qu'un contrat de location-financement. Les paiements au titre du contrat de location simple doivent être comptabilisés en charges sur une base linéaire pendant toute la durée du contrat de location.

Les contrats de location du Groupe Frey en tant que bailleur

Les revenus locatifs du Groupe Frey proviennent de contrats de location simples.

Les contrats de location du Groupe Frey en tant que preneur

Les contrats de location sont classés en tant que contrat de location simple s'il n'est pas prévu de transfert de propriété à l'issue de la durée du contrat. Dans le cas contraire, il s'agit d'un contrat de location financement.

Au 30 juin 2011, trois contrats de location-financement immobiliers ont été retraités dans les comptes consolidés. Un seul contrat est en phase active au 30 juin 2011. Les deux autres contrats sont en phase de construction et seront livrés sur le second semestre 2011 et le premier semestre 2012.

3.26 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.

3.27 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.

3.28 Segments opérationnels

La norme I.F.R.S. 8 impose la présentation d'informations sur les segments opérationnels du Groupe. Cette norme introduit « l'approche de la Direction » pour établir l'information sectorielle. Elle 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 autres activités (facturations de holding, de commercialisation et d'activités support).

Informations au 30 juin 2011

En K€ - au 30 juin 2011	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Revenus locatifs	3 750			
Charges non récupérables	-51			
Loyers nets	3 699			
Chiffre des ventes		9 334		
Coût d'achat des marchandises vendues		-6 791		
Marge de promotion		2 543		
Autres chiffre d'affaires			161	
Coût des autres services vendus			-18	
Marge sur autres activités			143	
Total loyers et marges				6 385
Services extérieurs	-965	-1 024	-792	-2 781
Charges de personnel	-248	-1 101	-260	-1 609
Autres Produits et Charges	260	14	-10	264
Impôts et taxes	-33	-103	-12	-148
Reprises sur amortissements et provisions	-	-	-	-
Dotations aux amortissements et dépréciations	-82	-17	-3	-102
Résultat opérationnel courant	2 631	312	-934	2 009
Autres Produits et Charges opérationnels	-	-	-	-
Ajustement des valeurs des immeubles de placement	8 680	-	-	8 680
Résultat opérationnel	11 311	312	-934	10 689
Coût de l'endettement net	-1 234	-2	-	-1 236
Ajustement des valeurs des actifs financiers	36	-	-1	35
Résultat avant impôts	10 113	310	-935	9 488
Impôts sur les résultats	62	-	2	64
Part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	-	-	-	-
Résultat net des entreprises consolidées	10 175	310	-933	9 552
Intérêts des minoritaires	-6	-16	2	-20
Résultat net (part du groupe)	10 169	294	-931	9 532

Le Chiffre d'affaires net de l'activité foncière a fortement évolué compte tenu des revenus locatifs des projets livrés sur la zone commerciale régionale de Reims-Cormontreuil sur le second semestre 2010.

Le recul du chiffre d'affaires de l'activité promotion immobilière s'explique par le nombre plus limité d'opérations en promotion par rapport au 1er semestre 2010.

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

- Actif

En K€ - au 30.06.2011	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Immeubles de placement	152 480			152 480
Stocks et en-cours		7 007		7 007

- Passif

En K€ - au 30.06.2011	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Passifs financiers	82 707		2 760	85 467
Passifs financiers courants	4 950	120	162	5 232

Informations au 31 décembre 2010

En K€ - au 31 décembre 2010	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Revenus locatifs	6 665			
Charges non récupérables	-54			
Loyers nets	6 611			
Chiffre des ventes		40 663		
Coût d'achat des marchandises vendues		-32 934		
Marge de promotion		7 729		
Autres chiffre d'affaires			846	
Coût des autres services vendus			-27	
Marge sur autres activités			819	
Total loyers et marges				15 159
Services extérieurs	-2 138	-2 051	-1 262	-5 451
Charges de personnel	-366	-1 693	-481	-2 540
Autres Produits et Charges	236	-6	2	232
Impôts et taxes	70	-370	-332	-632
Reprises sur amortissements et provisions	-	29	-	29
Dotations aux amortissements et dépréciations				
	-7	-102	-7	-116
Résultat opérationnel courant	4 406	3 536	-1 261	6 681
Autres Produits et Charges opérationnels	188	-128	-1 488	-1 428
Ajustement des valeurs des immeubles de placement				
	12 029	-	-	12 029
Résultat opérationnel	16 623	3 408	-2 749	17 282
Coût de l'endettement net	-2 441	-109	1	-2 549
Ajustement des valeurs des actifs financiers	-96	-3	-1	-100
Résultat avant impôts	14 086	3 296	-2 749	14 633
Impôts sur les résultats	-1 640	249	89	-1 302
Part dans les résultats des sociétés mises en équivalence				
	-19	-	-	-19
Résultat net des entreprises consolidées	12 427	3 545	-2 660	13 312
Intérêts des minoritaires	-235	-257	-4	-496
Résultat net (part du groupe)	12 192	3 288	-2 664	12 816

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

- Actif

En K€ - au 31.12.10	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Immeubles de placement	124 061			124 061
Stocks et en-cours		6 256		6 256

- Passif

En K€ - au 31.12.10	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Passifs financiers	59 292		2 124	61 416
Passifs financiers courants	4 336	63	156	4 555

Informations au 30 juin 2010

En K€ - au 30 juin 2010	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Revenus locatifs	3 233			
Charges non récupérables	-21			
Loyers nets	3 212			
Chiffre des ventes		13 236		
Coût d'achat des marchandises vendues		-9 641		
Marge de promotion		3 595		
Autres chiffre d'affaires			344	
Coût des autres services vendus			-10	
Marge sur autres activités			334	
Total loyers et marges				7 141
Services extérieurs	-1 123	-1 008	-476	-2 607
Charges de personnel	-182	-1 059	-239	-1 480
Autres Produits et Charges	239	-5	-	234
Impôts et taxes	-206	-186	-1	-393
Reprises sur amortissements et provisions	-	-	-	-
Dotations aux amortissements et dépréciations	-	-14	-3	-17
Résultat opérationnel courant	1 940	1 323	-385	2 878
Autres Produits et Charges opérationnels	90	74	-1 244	-1 080
Ajustement des valeurs des immeubles de placement	5 927	-	-	5 927
Résultat opérationnel	7 957	1 397	-1 629	7 725
Coût de l'endettement net	-1 195	-93	-1	-1 289
Ajustement des valeurs des actifs financiers	-454	-3	-	-457
Résultat avant impôts	6 308	1 301	-1 630	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	6 979	1 538	-1 630	6 887
Intérêts des minoritaires	-103	-375	-1	-479
Résultat net (part du groupe)	6 876	1 163	-1 631	6 408

La répartition du compte de résultat par activité au 30 juin 2010 a été actualisée conformément à l'évolution de l'approche par activité retenue par la Direction depuis le 31 décembre 2010.

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

- Actif

En K€ - au 30.06.10	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Immeubles de placement	110 540			110 540
Stocks et en-cours		6 461		6 461

- Passif

En K€ - au 30.06.10	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Passifs financiers	51 619		416	52 035
Passifs financiers courants	4 449	35		(*) 4 484

(*) Au 30 juin 2010, le poste « Passifs financiers courants » comprenait la dette d'exit tax à long terme pour 1 431 K€. Depuis le 31 décembre 2010, cette dette est présentée sur une ligne distincte de l'état de situation financière consolidée, appelée « Autres passifs non courants ». Cette dette affectée à l'activité foncière a été retraitée de l'information par activité présentée ci-dessus.

Une partie des passifs financiers de l'activité « Autres » a été reclassée en « Activité foncière » pour 144 K€ conformément à la position retenue au 31 décembre 2010.

3.29 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 2011.

4. Périmètre de consolidation

Sociétés du périmètre de consolidation	Méthode de consolidation	30/06/2011		31/12/2010	
		% d'intérêt	% de contrôle	% d'intérêt	% de contrôle
SA Frey N° SIRET 398 248 591 00016 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
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%
SL Parla Brico Espagne	IG	100.00%	100.00%	-	-
SNC Pôle Europe N° SIRET 451 915 748 00011 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
SCI Seclin 01 N° SIRET 382 460 707 00013 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SNC La Rive de la Garonne N° SIRET 484 964 903 00013 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	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 de L'Orgeval N° SIRET 478 791 635 00012 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
SNC Pierry 01 N° SIRET 452 928 971 00012 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	99.00%	99.00%	99.00%	99.00%
SNC IF Gestion et Transactions N° SIRET 494 334 477 00010 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	99.00%	99.00%	99.00%	99.00%
SASU IF Promotion N° SIRET 500 202 049 00010 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SNC IF Neuilly Sous Clermont N° SIRET 501 640 007 00016 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SNC IF Chêne Vert N° SIRET 502 925 084 00019 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SNC IF Cormontreuil 01 N° SIRET 508 928 314 00014 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Sociétés du périmètre de consolidation	Méthode de consolidation	30/06/2011		31/12/2010	
		% d'intérêt	% de contrôle	% d'intérêt	% de contrôle
SNC IF Privas Lac N° SIRET 508 939 741 00015 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SNC IF Plein Sud N° SIRET 512 278 409 00010 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SNC IF Bezannes N° SIRET 512 278 334 00010 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SNC IF Torcy N° SIRET 513 302 703 00014 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SNC IF Blanc Mesnil N° SIRET 518 272 075 00012 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SCCV AAP N° SIRET 515 348 746 00014 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IP	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
SCI Sopic Frey N° SIRET 517 826 111 00018 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IP	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
SAS PAI 01 N° SIRET 520 281 957 00016 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IP	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
SCI PAI 02 N° SIRET 522 765 502 00011 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IP	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
SNC IF Saint Parres N° SIRET 520 914 581 00019 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SCI Seclin 02 N° SIRET 529 494 783 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	-	-
SAS IF Clos du Chêne N° SIRET 398 248 591 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	-	-
SNC IF Plein Est N° SIRET 533 350 658 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	-	-
SNC IF Plein Ouest N° SIRET 533 140 646 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	-	-

IG : Intégration Globale

IP : Intégration proportionnelle **ME** : Mise en Equivalence

5. Notes sur les comptes consolidés au 30 juin 2011

5.1 Notes sur le compte de résultat

5.1.1 Chiffre d'affaires

Ventilation du chiffre d'affaires par zone géographique en K€	30.06.2011 6 mois	31.12.2010 12 mois	30.06.2010 6 mois
France	12 128	46 019	15 681
Espagne	1 117	2 155	1 132
Total	13 245	48 174	16 813

5.1.2 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 2010, un seul contrat était évalué selon la méthode de l'avancement, il s'agit du projet Blanc Mesnil. Ce programme a 65 % d'avancement au 31 décembre 2010 et un avancement de 86 % au 30 juin 2011. Il sera livré sur le second semestre 2011.

La société ne souhaite pas communiquer sur les données chiffrées de ce projet car cela reviendrait à fournir des informations confidentielles et stratégiques.

5.1.3 Achats consommés

Détail des achats consommés en K€	30.06.2011 6 mois	31.12.2010 12 mois	30.06.2010 6 mois
Achats de Matières Premières et Marchandises	6 724	32 405	9 413
Autres Achats et Charges Externes	2 917	5 716	2 812
Variation de stocks	-	345	54
Achats consommés	9 641	38 466	12 279

5.1.4 Charges de personnel

En K€	30.06.2011 6 mois	31.12.2010 12 mois	30.06.2010 6 mois
Salaires & traitements	1 164	1 806	1 102
Charges sociales	445	734	378
Total	1 609	2 540	1 480

Effectif - répartition par catégorie Effectif fin de période	30.06.2011 6 mois	31.12.2010 12 mois	Variation
Employés	16	12	+4
Cadres	21	19	+2
Total	37	31	+6

5.1.5 Autres Produits et Charges

En K€	30.06.2011 6 mois	31.12.2010 12 mois	30.06.2010 6 mois
Produits de Cession des Eléments d'Actifs (*)	2 603	5 049	4 992
Autres produits sur projets	400	-	-
Produits divers de gestion courante	20	203	142
Valeur Comptable des Eléments d'Actifs Cédés (*)	-2 743	-4 959	-4 892
Charges diverses de gestion courante	-16	-61	-8
Autres produits et charges	264	232	234

(*) Sur le premier semestre 2011, le Groupe a cédé un immeuble de placement pour 2 M€.

Sur l'exercice 2010, 7 cellules avaient été cédées pour un montant de 5 M€. Ces cessions avaient été réalisées à la valeur retenue dans les comptes au 31 décembre 2009.

5.1.6 Impôts et taxes

En K€	30.06.2011 6 mois	31.12.2010 12 mois	30.06.2010 6 mois
Impôts et taxes sur rémunérations	18	26	11
Autres impôts et taxes : C.E.T., taxes foncières, régie,...	130	606	382
Total	148	632	393

5.1.7 Reprises sur amortissements et dépréciations

En K€	30.06.2011 6 mois	31.12.2010 12 mois	30.06.2010 6 mois
Immobilisations	-	-	-
Stocks	-	29	-
Autres actifs non courants	-	-	-
Provisions pour risques et charges	-	-	-
Total	-	29	-

5.1.8 Dotations aux amortissements et dépréciations

En K€	30.06.2011 6 mois	31.12.2010 12 mois	30.06.2010 6 mois
Immobilisations	102	41	17
Stocks	-	75	-
Créances	-	-	-
Autres actifs non courants	-	-	-
Provisions pour risques et charges	-	-	-
Total	102	116	17

5.1.9 Autres Produits et autres Charges opérationnels

En K€	30.06.2011 6 mois	31.12.2010 12 mois	30.06.2010 6 mois
Plus-value et moins-value sur cession titres	-	-	82
Produits sur projet (*)	-	1 450	1 450
Charges sur projet (*)	-	-2 702	-2 702
Autres produits opérationnels	-	187	93
<i>Produits divers</i>	-	187	93
Autres charges opérationnelles	-	-363	-3
<i>Redressements fiscaux</i>	-	-235	-
<i>Indemnités versées</i>	-	-128	-
<i>Charges diverses</i>	-	-	-3
Total	-	-1 428	-1 080

(*) Les produits et charges sur projet correspondent à l'abandon du projet espagnol Cartaya, l'offre commerciale proposée par l'actif n'assurant pas une pérennité à long terme du site.

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

En K€	30.06.2011 6 mois	31.12.2010 12 mois	30.06.2010 6 mois
Charges d'intérêts	-834	-1 618	-831
Revenus des VMP & cessions des VMP	24	21	3
Revenus des actifs financiers	1	8	6
Charges et produits liés aux instruments financiers	-428	-927	-467
Autres charges financières	-	-37	-1
Autres produits financiers	1	4	1
Coût de l'endettement net	-1 236	-2 549	-1 289
Ajustement des valeurs des instruments financiers	35	-100	-457
Total	-1 201	-2 649	-1 746

5.1.11 Impôts sur les résultats

En K€	30.06.2011 6 mois	31.12.2010 12 mois	30.06.2010 6 mois
Résultat avant impôt de l'ensemble consolidé	9 488	14 633	5 979
Taux théorique de l'impôt	33,33 %	33,33 %	33,33 %
Montant théorique de l'impôt	3 162	4 877	1 993
Effet sur l'impôt théorique de :			
Incidence du secteur non taxable	-3 149	-3 364	-1 719
Reprise des impôts différés - passage SIIC	-	-1 875	-1 875
Exit tax actualisée	-	1 054	1 023
Différences permanentes	-3	208	5
Déficits non activés	2	573	356
Consommation des déficits antérieurs non activés	-108	-3	-93
Effet d'IS non comptabilisé des tiers sur les sociétés transparentes	-5	-94	-246
Différences liées à l'intégration fiscale	-	-88	-401
Différence de taux d'impôt différé sur l'exercice	17	31	-
Autres	20	-17	30
Taux effectif de l'impôt	-0,01 %	8,90 %	-15,50 %
Montant effectif de l'impôt	-64	1 302	-927

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€	30.06.2011 6 mois	31.12.2010 12 mois	30.06.2010 6 mois
Impôt exigible	20	1 329	1 023
Impôt différé	-84	-27	-1 950
Total	-64	1 302	-927

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

5.1.12 Résultat par action

En K€	30.06.2011 6 mois	31.12.2010 12 mois	30.06.2010 6 mois
Résultat net part du Groupe (en milliers d'euros)	9 532	12 816	6 408
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	1,56 €	2,09 €	1,05 €

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

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

5.2 Notes sur le bilan

5.2.1 Immobilisations incorporelles

Valeurs brutes en K€	31.12.2010	Augmentation	Diminution	Reclassement	30.06.2011
Autres incorporels	99			19	118
Immobilisations incorporelles en cours	-				
Avances et acomptes sur immobilisations incorporelles	-				
Amortissements	-77	-19			-96
Total	22	-19		19	22

5.2.2 Immobilisations corporelles

Valeurs brutes en K€	31.12.2010	Augmentation	Diminution	Autres variations	30.06.2011
Terrains	420	3			423
Constructions		1 843		2 705	4 548
Autres immobilisations corporelles	557	496			1 053
Immobilisations en cours	2 759	16		-2 724	51
Amortissements	-275	-83			-358
Total	3 461	2 275		-19	5 717
Dont immobilisations nettes acquises par contrat de location-financement	2 999	699			3 698

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.

5.2.3 Immeubles de placement

Valeurs en K€	Actifs en exploitation	Actifs en cours (y compris terrains nus)	Total immeubles de placement
31/12/2010	92 787	31 274	124 061
Reclassements			
<i>Stocks</i>		-23	-23
<i>Immobilisations en cours</i>			
Acquisitions / Travaux	649	21 856	22 505
Cessions (*)	-2 090	-653	-2 743
Reclassement			
Création de valeur	536	2 075	2 611
Livraison d'actifs	1 372	-1 372	-
Variation de juste valeur	1 063	5 006	6 069
30/06/2011	94 317	58 163	152 480

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

Les méthodes de valorisation retenues par les experts indépendants sont détaillées au paragraphe 3.10 « Immeubles de placement ». L'hypothèse déterminante dans la réalisation des expertises est le taux de capitalisation. L'étude de ce taux de capitalisation et de l'impact de sa variation éventuelle sur la valorisation des immeubles de placement de la société est présentée au paragraphe 3.15.2 « Gestion des risques financiers ».

Au 30 juin 2011, la valeur des immeubles de placement acquis au travers de contrats de location-financement s'élève à 39 763 K€, contre 15 383 K€ au 31 décembre 2010.

Seul le projet situé à Bezannes (51) correspondant à un ensemble immobilier de bureaux a été livré sur l'exercice 2011.

Lors de la première comptabilisation d'un terrain ou d'un ensemble immobilier à la juste valeur, la survalueur comptabilisée est appelée « Création de valeur ». Lors des exercices suivants, la variation de cette survalueur correspond à la « Variation de juste valeur ».

Réconciliation de la variation de juste valeur au compte de résultat

En K€	Variation de la juste valeur	
	30.06.2011	31.12.2010
Montant au compte de résultat	8 680	12 029
Création de valeur	2 611	9 643
Variation de juste valeur	6 069	2 386
Variation totale au compte de résultat	8 680	12 029

5.2.4 Autres actifs non courants

Valeurs brutes en K€	31.12.2010	Augmentation	Diminution	Variation de périmètre	Autres variations	30.06.2011
Titres mis en équivalence	-					-
Dépôts et cautionnements	3 815	421	-5		-80	4 151
Autres immobilisations financières	-					-
Provisions financières	-					-
Total	3 815	421	-5		-80	4 151

5.2.5 Titres mis en équivalence

En K€	30.06.2011	31.12.2010
Rosvil	-	-
Titres mis en équivalence	-	-
Rosvil (*)	-	-19
Part dans le résultat mis en équivalence	-	-19

(*) Il s'agit du résultat jusqu'à la cession. La participation détenue dans Rosvil a été cédée en 2010.

5.2.6 Stocks et en-cours

En K€	30.06.2011	31.12.2010
En-cours de production	8 226	7 475
Provisions	-1 219	-1 219
Total	7 007	6 256

5.2.7 Variation des stocks nets de promotion immobilière

En K€	Ouverture	Acquisitions	Cessions	Reclassement	Variation de périmètre	Clôture
Exercice 2010 (12 mois)	10 996	1 852	-3 204	-3 388	-	6 256
Exercice 2011 (6 mois)	6 256	728	-	23	-	7 007

Les reclassements concernent les transferts depuis le poste « stocks » vers le poste « immeubles de placement » et l'annulation du traitement selon la marge à l'achèvement.

5.2.8 Autres actifs courants

En K€	30.06.2011	31.12.2010
Prêts, cautionnements & autres créances à moins d'un an	1 700	460
Avances et acomptes versés sur commandes	(*) 2 841	259
Comptes courants d'associés	381	54
Créances fiscales	5 189	4 691
Autres créances	1 844	1 607
Charges constatées d'avance	526	516
Total	12 481	7 587

(*) 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 2011 et les décaissements effectués auprès des fournisseurs.

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

5.2.9 Trésorerie et équivalents

En K€	30.06.2011	31.12.2010
Valeurs mobilières de placement	9 024	3 598
Disponibilités	4 961	2 519
Total	13 985	6 117

5.2.10 Passifs financiers non courants

Evolution en K€	31.12.2010	Augmentation	Diminution	Reclassements (*)	30.06.2011
Emprunt obligataire	-				-
Emprunts bancaires	50 583	6 203	-236	-2 035	54 515
Dettes de location-financement	9 888	20 731		-752	29 867
Dépôts et cautionnements reçus	945	168	-8	-20	1 085
Concours bancaires non courants	-				-
Total	61 416	27 102	-244	-2 807	85 467

(*) Il s'agit du reclassement des dettes à moins d'un an (cf. note 5.2.15).

Ventilation par échéances en K€	De 1 à 5 ans	+ 5 ans	Total
Emprunt obligataire	-	-	-
Emprunts bancaires	15 211	39 304	54 515
Dettes de location-financement	7 130	22 737	29 867
Dépôts et cautionnements reçus	525	560	1 085
Concours bancaires non courants	-	-	-
Total	22 866	62 601	85 467

Répartition des emprunts bancaires et des dettes de location-financement par nature de taux avant couverture

Endettement financier net K€	30.06.2011	31.12.2010
Taux fixe		
Taux variable	84 382	60 471
Total	84 382	60 471

Au 30 juin 2011, le Groupe bénéficiait d'un droit de tirage non utilisé d'un montant de 16 916 K€ sur les dettes signées avec les établissements bancaires et de 4 769 K€ sur les dettes de location-financement signées avec les organismes bailleurs.

Taux moyen de la dette

Avant prise en compte des couvertures, le taux moyen de la dette du groupe au 30 juin 2011 (marge incluse) est de 3,19 %, contre 2,68 % au 31 décembre 2010.

Ventilation du nominal des instruments de couverture par échéance

Ventilation par échéances en K€	A moins d'1 an	De 1 à 5 ans	A plus de 5 ans	Total
Instruments financiers	2 113	37 573	5 810	45 496

5.2.11 Engagements envers le personnel

En K€	30.06.2011	31.12.2010
Début de période	132	124
Dotations	-	8
Reprises	-	-
Fin de période	132	132

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

5.2.12 Impôts différés

En K€	30.06.2011		31.12.2010	
	ID Actif	ID Passif	ID Actif	ID Passif
Total	1	4 287	1	4 330

En K€	30.06.2011		31.12.2010	
	ID Actif	ID Passif	ID Actif	ID Passif
Déficits reportables & ARD	-	-865	-	-
I.F.R.S. - Immeubles de placement	-	3 074	-	3 158
I.F.R.S. - Instruments financiers	-	-125	-	-166
PIDR	1	-27	1	-27
Evaluation des stocks selon la méthode de l'avancement	-	2 230	-	1 365
Activation de reports déficitaires	-	-	-	-
Autres	-	-	-	-
Total	1	4 287	1	4 330

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

En K€	Variation des impôts différés	
	30.06.2011	31.12.2010
Variation au Bilan	43	39
Montant au compte de résultat	84	27
Reprise du report déficitaire activé	-	-25
Impact des instruments financiers de couverture	-41	37
Variation totale de la période	43	39

5.2.13 Provisions pour risques & charges

En K€	31.12.2010	Augmentation	Reprises utilisées	Reprises non utilisées	Autres Variations	30.06.2011
Provisions pour litiges	-					-
Autres provisions pour risques	235					235
Provisions pour retraites	132					132
Autres	-					-
Total	367					367

5.2.14 Autres passifs courants

En K€	30.06.2011	31.12.2010
Dettes sur acquisitions d'actifs	6 713	3 467
Clients - Avances & acomptes reçus	(*) 1 345	133
Dettes sociales	468	636
Dettes fiscales	8 441	4 833
Dividendes à payer	3 060	-
Autres dettes	1 293	323
Produits constatés d'avance	791	617
Total	22 111	10 009

(*) 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 2011 et les encaissements reçus des clients.

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

5.2.15 Passifs financiers courants

Evolution en K€	31.12.2010	Augmentation	Diminution	Reclassement	30.06.2011
Emprunts bancaires à moins d'un an	1903		-1 903	2 035	2 035
Dettes de location-financement à moins d'un an	449		-70	752	1 131
Dépôts et cautionnements reçus	-	33		20	53
Concours bancaires	2 024		-427		1 597
Comptes courants d'associés	68	234			302
Intérêts courus	111	114	-111		114
Total	4 555	381	-2 511	2 807	5 232

5.3 Notes sur le tableau de flux de trésorerie

5.3.1 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€	30.06.2011	31.12.2010
Trésorerie et équivalents de trésorerie (note 5.2.9)	13 985	6 117
Découverts bancaires (note 5.2.15)	-1 597	-2 024
Reclassement des concours bancaires correspondants à des dettes financières à court terme	1 500	1 500
Total	13 888	5 593

Au 30 juin 2011, les découverts bancaires correspondaient à de la trésorerie passive pour 97 K€ et à des dettes financières à court terme pour 1 500 K€. Conformément à IAS 7, ces dettes sont prises en compte dans les flux de trésorerie liés aux opérations de financement.

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

en K€	30.06.2011	31.12.2010
Stocks	-729	1 378
Clients	814	-6 806
Autres créances	-3 608	-1 058
Fournisseurs	810	4 473
Autres dettes	5 997	1 965
Total	3 284	-48

(*) 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 le projet Blanc Mesnil dont l'avancement technique est inférieur à l'avancement des facturations clients et fournisseurs (notes 5.2.8 et 5.2.14).

5.4 Engagements hors bilan

5.4.1 Engagements de location-preneur

Le montant total des paiements minimaux futurs à effectuer au titre des contrats de location financement s'élève à :

en K€	30.06.2011	31.12.2010
A moins d'un an	1 889	386
De un à cinq ans	9 838	3 361
Au-delà de cinq ans	20 811	7 622
Valeur des paiements au titre des contrats de locations financement	32 538	11 369

en K€	30.06.2011	31.12.2010
A moins d'un an	1 857	379
De un à cinq ans	9 036	3 159
Au-delà de cinq ans	16 084	6 314
Valeur actualisée des paiements au titre des contrats de locations financement	26 977	9 852

Au 30 juin 2011, les loyers annuels sur la base des baux de sous-location signés s'élèvent à 3,7 M€, contre 1,7 M€ au 31 décembre 2010. Compte tenu des durées fermes de ces baux, les futurs paiements que la société s'attend à recevoir sur les contrats de sous-location non résiliables s'élèvent à 16,4 M€, contre 8,5 M€ au 31 décembre 2010.

5.4.2 Autres engagements donnés

Engagements donnés	30.06.2011	31.12.2010
Garanties hypothécaires	84 394 K€	60 549 K€
Droits de tirage résiduels sur emprunts	21 685 K€	9 616 K€
Cautions et indemnités d'immobilisations	1 942 K€	1 970 K€
Autres avals et cautions	3 975 K€	3 975 K€
Droit Individuel à la Formation	2 102 heures	1 984 heures

5.4.3 Engagements reçus

Engagements reçus	30.06.2011	31.12.2010
Cautions bancaires (baux signés avec les preneurs)	685 K€	681 K€
Cautions bancaires (réalisation des cellules commerciales)	3 213 K€	2 413 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 1er 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 2011.

5.5 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 :

- Le Groupe Firmament Capital, actionnaire à hauteur de 42,47 % : aucun flux existant sur l'exercice avec le Groupe, excepté le dividende non versé au 30 juin 2011 et voté par l'Assemblée Générale réunie à cette même date.
- Investisseurs du marché, actionnaires à 15,16 % : aucun flux existant sur l'exercice avec le Groupe excepté le dividende non versé au 30 juin 2011 et voté par l'Assemblée Générale réunie à cette même date.
- 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	30.06.2011 6 mois	31.12.2010 12 mois
Prestations de service (a)	-2	-317
Frais Généraux (b)	-14	-81
Loyer (c)	-18	-89
Frais financiers (d)	-	-
Honoraires de commercialisation (e)	-14	68
Total	-48	-419

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

- (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	30.06.2011	31.12.2010
Dépôts et cautionnements	3 082	3 082
Comptes courants	-8	-8
Comptes clients	13	42
Comptes fournisseurs	6	-3
Total	3 093	3 113

Montants en K€

5.6 Rémunérations des dirigeants

Les dirigeants ont reçu de la société 103 K€ de rémunération au titre de la période de 6 mois entre le 1er janvier 2011 et le 30 juin 2011 ; sur l'exercice précédent, ces rémunérations s'élevaient à 103 K€ pour la même période de 6 mois.

5.7 Evènements postérieurs au 30 juin 2011

Le 12 juillet 2011, Frey a procédé à une augmentation de capital pour un montant brut de 10 136 K€ par émission de 765 000 actions nouvelles et comprenant une prime d'émission de 8 223 K€. Le capital social a ainsi été porté à 17 213 K€.

Frey a acquis le 30 août 2011 un ensemble commercial au sein du retail park « Clos du Chêne » à Marne la Vallée (77), édifié sur les ZAC du Chêne Saint Fiacre située à Chanteloup-en-Brie (Seine et Marne) et du Clos Rose située à Montevrain (Seine et Marne).

Cet ensemble immobilier, composé de 22 locaux commerciaux d'une superficie totale de 18 500 m², génère des revenus locatifs annuels de 2,5 M€.

Cette opération a été réalisée par l'acquisition de l'intégralité des parts des sociétés Chanteloup 01 et Chanteloup 02 cédées par la Compagnie Financière de Castiglione.

**RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR
L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE**

Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle

Société FREY

Période du 1^{er} janvier 2011 au 30 juin 2011

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 2011 au 30 juin 2011, 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.

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 27 septembre 2011

Les Commissaires aux Comptes

Grant Thornton
Membre français de Grant Thornton International

FCN

Laurent Bouby
Associé

Alain Fontanesi
Associé