



RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL AU 30 JUIN 2012



Société anonyme à Directoire et Conseil de
Surveillance
Au capital de 17 212 500 euros
Siège social : Parc d'Affaires TGV Reims
Bezannes
1 rue René Cassin – 51430 BEZANNES
398 248 591 RCS REIMS

Table des matières

ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL	3
RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE	4
COMPTES SEMESTRIELS CONSOLIDES.....	13
RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE	54

Attestation du responsable du rapport financier semestriel

RESPONSABLE DES INFORMATIONS

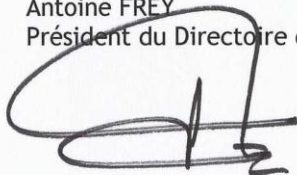
Monsieur Antoine FREY, Président du Directoire de FREY SA (la « Société »).

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 2012 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 25 septembre 2012

Antoine FREY
Président du Directoire de FREY SA



Rapport semestriel d'activité

1. Faits marquants du 1^{er} semestre 2012

1.1 Point sur l'activité et les financements

Activité du Groupe FREY au cours du 1^{er} semestre 2012 :

Au cours du 1^{er} semestre 2012, l'activité du Groupe FREY a notamment été marquée par :

- ✓ la livraison du Greencenter® de Salaise-sur-Sanne (38), d'une surface de 21 000 m², dont 18.000 m² conservés en patrimoine ;
- ✓ la livraison du bâtiment BUT à Seclin (59), d'une surface de 6 500 m², conservé en patrimoine ;
- ✓ la construction et la livraison en VEFA d'un bâtiment d'une surface de 1 150 m² à Vouvray sur Loir (72) ;
- ✓ le démarrage des travaux du Greencenter de la Francheville, d'une surface de 17 000 m², destiné à être cédé au véhicule FRF ;
- ✓ l'acquisition de 100 % des parts sociales la SCI de l'Isle Saint Hubert. Cette société est propriétaire d'un actif de 1 250 m² situé à Choisey (39), intégralement loué.

Le Groupe FREY a obtenu 38.000 m² de nouvelles autorisations au cours du 1^{er} semestre 2012 et poursuit activement le développement de ses projets.

Financement :

FREY a conclu au cours du 1^{er} semestre 2012 un contrat de financement moyen terme pour 1,2 M€, affecté à un actif en exploitation, et trois lignes de crédit court terme, pour un montant total de 27,4 M€, affectés à des projets en cours de construction.

Activité des véhicules d'investissement FREY RETAIL FUND (FRF) :

Au cours du 1^{er} semestre 2012, le véhicule d'investissement FRF a procédé à trois acquisitions :

- ✓ 100% des parts de la SCI Narbonne Parc, renommée SCI FRF2 - Narbonne. Cette société détient un actif de 1 700 m² totalement loué et financé par un contrat de crédit-bail immobilier ;
- ✓ Un actif de 6 000 m² situé à Avignon (84), loué à 100%. Cet actif a été refinancé au cours du 3^{ème} trimestre 2012 ;
- ✓ Un actif de 800 m² situé à Saint Dié (88), acquis par le rachat du contrat de crédit-bail immobilier attaché.

1.2 Assemblée générale du 14 juin 2012

Aux termes des délibérations de l'Assemblée Générale du 14 juin 2012, les actionnaires ont voté la distribution d'un dividende de 0,80 euro par action, soit un montant total maximum de 5 508 000 euros.

Compte tenu des actions propres détenues à cette date, le montant des dividendes versés sur le premier semestre s'élève à 5 491 649 euros.

1.3 Variations de périmètre

Entrées de périmètre

Au cours du premier semestre 2012, six entités nouvelles ont été créées, savoir :

- ✓ le 1^{er} février 2012, la société civile FRF 2 - Newco 1, renommée FRF 2 - La Francheville, dont l'objet est l'acquisition, l'administration, la gestion, la construction et l'aménagement de biens immobiliers, de droits à construire et de terrains nus destinés à un usage de commerce, la souscription de tous emprunts, la prise de tous intérêts et participations dans toute société française ou étrangère ayant un objet social similaire ou connexe, et enfin, toutes opérations se rattachant à cet objet ou susceptibles d'en favoriser la réalisation. Cette société, détenue à 99,8 % par FRF 2 et 0,2 % par FRF 1, est consolidée par intégration proportionnelle à 33,33%.
- ✓ le 1^{er} février 2012, la société civile FRF 2 - Torcy dont l'objet est l'acquisition, l'administration, la gestion, la construction et l'aménagement de biens immobiliers, de droits à construire et de terrains nus destinés à un usage de commerce, la souscription de tous emprunts, la prise de tous intérêts et participations dans toute société française ou étrangère ayant un objet social similaire ou connexe, et enfin, toutes opérations se rattachant à cet objet ou susceptibles d'en favoriser la réalisation. Cette société, détenue à 99,8 % par FRF 2 et 0,2 % par FRF 1, est consolidée par intégration proportionnelle à 33,33%.
- ✓ le 1^{er} février 2012, la société civile FRF 2 - Brest Saint Dié dont l'objet est l'acquisition, l'administration, la gestion, la construction et l'aménagement de biens immobiliers, de droits à construire et de terrains nus destinés à un usage de commerce, la souscription de tous emprunts, la prise de tous intérêts et participations dans toute société française ou étrangère ayant un objet social similaire ou connexe, et enfin, toutes opérations se rattachant à cet objet ou susceptibles d'en favoriser la réalisation. Cette société, détenue à 99,8 % par FRF 2 et 0,2 % par FRF 1, est consolidée par intégration proportionnelle à 33,33%.
- ✓ le 23 février 2012, la SCI L'Agenaise d'Investissement dont l'objet est l'acquisition, de terrains, de droits à construire, d'immeubles achevés ou en l'état futur d'achèvement, situés à BOE(47) - ZAC Lamothe Magnac, la souscription de tous emprunts, la location de tout ou partie des locaux composant le programme de constructions, la vente en totalité ou en partie des constructions et ouvrages achevés ou en cours d'achèvement. Cette société, détenue à 50 % par Frey, est consolidée par intégration proportionnelle à 50%.
- ✓ le 23 février 2012, la société civile Sallanches Promotion dont l'objet est l'acquisition, de terrains sis à Sallanches, la construction et l'aménagement d'immeubles à usage commercial, la vente en totalité ou par fractions, avant ou après l'achèvement, des constructions ainsi édifiées, la location des lots en stock en l'attente de leur vente, et généralement toutes dispositions se rattachant à l'objet social pourvu qu'elles ne modifient en rien le caractère civil de l'activité sociale. Cette société, détenue à 50 % par IF Promotion, est consolidée par intégration proportionnelle à 50%.
- ✓ le 16 avril 2012, la société civile FRF 2 - Newco 2, renommée FRF2 - Le Pontet, dont l'objet est l'acquisition, l'administration, la gestion, la construction et l'aménagement de biens immobiliers, de droits à construire et de terrains nus destinés à un usage de commerce, la souscription de tous emprunts, la prise de tous intérêts et participations dans toute société française ou étrangère ayant un objet social similaire ou connexe, et enfin, toutes opérations se rattachant à cet objet ou susceptibles d'en favoriser la réalisation. Cette société, détenue à 99,8 % par FRF 2 et 0,2 % par FRF 1, est consolidée par intégration proportionnelle à 33,33%.

1.4 Options au régime S.I.IC.

La société IF Clos du Chêne, filiale à 100% de FREY, et ses propres filiales à 100% Chanteloup 01 et Chanteloup 02, ont opté le 18 avril 2012, pour le régime fiscal SIIC avec effet à compter du 1er janvier 2012 afin de bénéficier, dans certaines conditions, d'une exonération d'impôt sur les sociétés.

2. Présentation des résultats consolidés au 30 juin 2012

2.1 Compte de résultat consolidé

Comptes consolidés - en M€	30/06/2012 (6 mois)	31/12/2011 (12 mois)	30/06/2011 (6 mois)
Chiffre d'Affaires	19,7	26,5	13,2
Résultat Opérationnel Courant	3,1	7,2	2,0
Variation Juste Valeur des immeubles de placement	2,4	16,3	8,7
Résultat Net avant IS	2,4	17,8	9,5
Résultat Net (part du Groupe)	3,8	18,7	9,5

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

- activité de foncière
- activité de promotion
- Autres (prestations de services holdings, activité de commercialisation, prestations externes...)

Nous présentons ci-après le compte de résultat au 30 juin 2012 par segment opérationnel :

En M€	Activité foncière	Activité de promotion	Autres	TOTAL
Revenus Locatifs	7,5			
Chiffre des ventes		12,0		
Autres chiffres d'affaires			0,2	
TOTAL CHIFFRE d'AFFAIRES				19,7
Résultat Opérationnel Courant	5,2	(0,8)	(1,3)	(3,1)
Variation juste valeur des Immeubles de placement	2,4	0	0	2,4
Résultat Net avant IS	4,6	(0,8)	(1,4)	2,4
Résultat Net (part du Groupe)	6,0	(1,0)	(1,3)	3,8

2.1.1 Loyers

Au 30 juin 2012, 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 le chiffre d'affaires de l'activité foncière.

Compte tenu, principalement, des livraisons des Greencenters® de Seclin (59) et de Salaise-sur-Sanne (38) intervenues respectivement fin 2011 et au cours du premier trimestre 2012, ainsi que l'acquisition en aout 2011 des sociétés Chanteloup 01 et Chanteloup 02, le montant des loyers encaissés par FREY au cours des 6 premiers mois de l'année 2012 s'élève à 7,5 M€, contre 3,8 M€ sur la même période en 2011.

2.1.2 Créances douteuses

Au 30 juin 2012, FREY n'a constaté aucune provision pour créance douteuse.

2.1.3 Cash flow

Conformément à l'évolution de son business modèle, les actifs en exploitation commencent à dégager un *cash-flow* récurrent croissant de l'ordre de 3,1 M€ au 30 juin 2012.

FREY maintient une enveloppe de programmes de Ventes en l'Etat Futur d'Achèvement avec notamment les opérations de La Francheville (08) qui sera livrée au 1^{er} semestre 2013 et de Torcy (77), dont la cession est intervenue au cours du 3^{ème} trimestre 2012.

2.1.4 Résultat opérationnel courant

Le résultat opérationnel courant ressort à + 3,06 M€ au 30 juin 2012, contre +2,0 M€ sur la même période en 2011. Cette hausse est due à la montée en puissance de l'activité foncière.

2.1.5 Juste valeur

Le Groupe FREY enregistre une variation de juste valeur (1) de + 2,4 M€ de ses immeubles de placement traduisant :

- la variation sur actifs présents au 31 décembre 2011 + 1,4 M€
- l'impact des entrées de nouveaux actifs (2) + 1,0 M€

(1) Au 30 juin 2012, 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, Knight Frank, DTZ 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.

2.1.6 Résultat net

Le résultat net consolidé ressort à 3,8 M€ contre 9,5 M€ pour les 6 premiers mois de l'exercice 2011.

2.2 Bilan consolidé

Comptes consolidés - M€	30/06/2012 (6 mois)	31/12/2011 (12 mois)	30/06/2011 (6 mois)
Capitaux propres (Groupe)	93,2	96,0	76,9
Dettes bancaires	144,0	107,8	89,1
Disponibilités + VMP	7,4	12,0	14,0
Immeubles de placement(*)	224,5	207,0	152,5
Actifs destinés à être cédés	6,1	0	0
Stocks promotion	8,2	7,4	7,0

Les capitaux propres, après prise en compte de la distribution de dividendes votée lors de l'Assemblée Générale du 30 juin 2012, ressortent à 93,2 M€.

La valeur du patrimoine (immeubles de placement + actifs destinés à être cédés) du Groupe FREY a progressé de 23,6 M€, soit +11%, sur 6 mois.

2.3 Ressources financières

L'encours des dettes au 30 juin 2012 ressort à 144,0 M€, 100% à taux variable, et se décompose comme suit :

- 113,1 M€ de dette bancaire
- 30,9 M€ de dette de crédit-bail immobilier.

Au cours du 1er semestre 2012, FREY a signé un contrat de financement moyen terme pour 1,2 M€, affecté à un actif en exploitation, et trois lignes de crédit court terme, pour un montant total de 27,4 M€, affectés à des projets en cours de construction.

La marge moyenne constatée est de Euribor 3 mois plus 1,54%.

La Société dispose d'un droit de tirage résiduel de 151 K€ sur sa dette long terme et de 9 408 K€ sur ses crédits de promotion court terme.

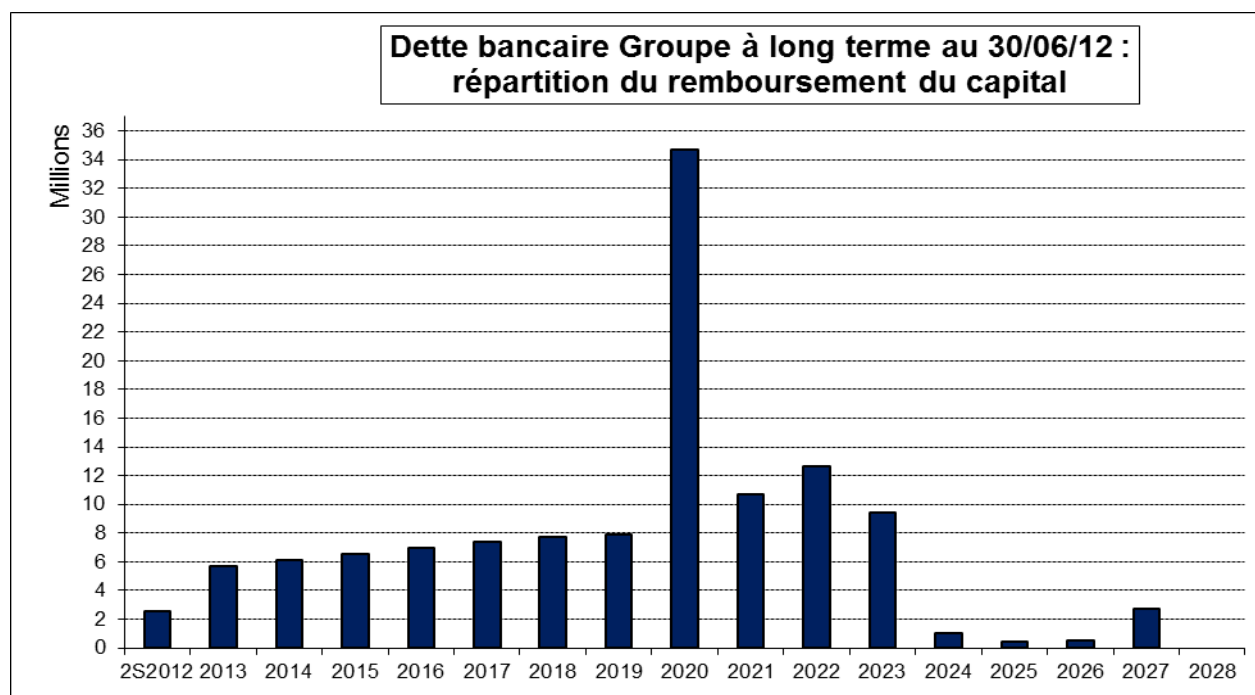
La dette long-terme totalement tirée est couverte à 60% par des opérations de couvertures de taux (SWAP, tunnels participatifs, cap). Le taux moyen appliqué pour ces couvertures au 30 juin 2012 est de 2,43 %, pour un taux de 2,71 % au 31 décembre 2011.

Au 30 juin 2012, l'ensemble des covenants des actes de prêts signés par le Groupe Frey est respecté.

La répartition de la dette bancaire du Groupe FREY par rapport à la typologie des ratios financiers servant de base auxdits covenants, se présente de la manière suivante :

- à hauteur de 48,4 M€, la dette bancaire du Groupe FREY est soumise à des covenants basés sur des ratios LTV (Loan To Value = rapport endettement sur valorisation de l'actif). Les covenants imposent des LTV entre 50 et 75 %. Au 30 juin 2012, Frey affiche des LTV entre 50% et 63%.
- à hauteur de 66,6 M€, la dette bancaire du Groupe est soumise à des covenants basés sur des ratios DSCR (Debt Service Coverage Ratio = rapport loyer net sur remboursement du capital emprunté et intérêts financiers). Les covenants imposent un DSCR supérieur à 100%, 105 %, 110 % ou 125%. Au 30 juin 2012, Frey affiche des DSCR entre 108 % et 320 %.
- à hauteur de 11,8 M€, la dette bancaire du Groupe est soumise à des covenants basés sur des ratios ICR (Interest Cover Ratio = rapport loyer net sur intérêts financiers). Les covenants imposent un ICR supérieur à 1,50. Au 30 juin 2012, Frey affiche des ICR entre 6,04 et 6,38.

L'amortissement des dettes long-terme du Groupe FREY se décompose comme suit :



2.4 Actif Net Réévalué EPRA (A.N.R.)

Le Groupe ayant décidé de présenter le calcul de son ANR selon le standard de calcul mis au point et publié par l'EPRA¹, trois indicateurs seront désormais diffusés, l'ANR « EPRA », l'ANR « EPRA NNNAV de liquidation » et un ANR de continuation dilué :

1. L'ANR « EPRA » correspond aux fonds propres consolidés auxquels sont ajoutés ou retraités les éléments suivants :
 - l'impact de la dilution des titres donnant accès au capital;
 - l'annulation des effets de la mise à la juste valeur des instruments de couverture ;
 - les impôts différés sur les plus-values latentes des actifs non éligibles au régime SIIC.
2. L'ANR « EPRA NNNAV de liquidation » correspond à l'ANR « EPRA » auquel sont ajoutés ou retraités les éléments suivants :
 - la prise en compte des effets positifs ou négatifs de la mise à la juste valeur des instruments de couverture de flux de trésorerie ;
 - les impôts effectifs sur les plus-values latentes des actifs non éligibles au régime SIIC ;
 - les droits de mutation effectifs sur les immeubles de placement valorisés hors droits dans les comptes consolidés.
3. L'ANR de continuation dilué correspond à L'ANR « EPRA NNNAV de liquidation » auquel sont ajoutés ou retraités les éléments suivants :
 - les droits de mutation sur les immeubles de placement valorisés selon une perspective de conservation à long terme des actifs ;
 - les éventuels instruments de dilution.

Les capitaux propres servant de référence au calcul de l'ANR EPRA incluent le résultat net de la période de référence. L'ANR est calculé en part du groupe et par action diluée, après annulation des actions auto-détenues et prise en compte de l'éventuel impact dilutif des options de souscription ou d'achat d'actions.

Tableau de l'ANR en valeur de continuation :

FREY - en K euro	31-déc.-11	30-juin-12
capitaux propres consolidés part du groupe	96 035	93 213
Impact des titres donnant accès au capital	0	0
Autres plus-values latentes	0	0
Retraitement des instruments financiers	2 857	3 376
Impôts différés au bilan sur les actifs non SIIC	5 863	2 564
ANR "EPRA"	104 755	99 153
Valeur de marché des instruments financiers	-2 857	-3 376
Impôts effectifs sur plus-values latentes des actifs non SIIC	-4 404	-2 564
Optimisation des droits de mutation	4 026	7 423
ANR "EPRA NNNAV" de liquidation	101 520	100 636
Droits et frais de cession estimés	7 633	6 681
Instruments de dilution	0	0
ANR de continuation dilué	109 153	107 317
Nombre actions dilué	6 885 000	6 885 000
Nombre actions détenues dans le contrat de liquidité	16 004	20 203
Nombre actions corrigé	6 868 996	6 864 797
ANR de continuation dilué par action	15,9	15,6

¹ European Public Real estate Association, « Best Practice Recommendations », publiées en août 2011, sur le site internet www.epra.com

3. Présentation des principaux risques et des principales incertitudes

3.1 Principales incertitudes

Sur le premier semestre 2012, 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.

Les travaux de cinq projets vont débiter au second semestre 2012, représentant une surface de 66 500 m² pour des livraisons prévues de manière échelonnée sur l'année 2013.

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 2012, 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 le chiffre d'affaires de l'activité foncière de FREY.

En conséquence, la baisse éventuelle du chiffre d'affaires des enseignes locataires n'aurait pas affecté défavorablement les résultats de FREY.

L'impact de la mise en œuvre des clauses d'échelle mobile a généré une hausse de 2,9% sur les loyers indexés au premier semestre 2012.

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. Le marché de l'investissement reste soutenu, compte tenu principalement d'acquisitions significatives sur des actifs *prime*. Cependant, le climat économique demeure incertain, justifiant une stabilité voir une légère hausse des taux de capitalisation.

3.2.3 Risques liés au niveau des taux d'intérêts

Le 1^{er} semestre 2012 a connu une nouvelle baisse des taux d'intérêts qui sont actuellement à des niveaux historiquement bas.

Pour accompagner sa stratégie de croissance, FREY recourt à l'endettement.

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 (voir notamment le paragraphe 2.3 « Ressources Financières » du présent rapport).

3.2.4 Sensibilité des immeubles de placement au taux de capitalisation

Au 30 juin 2012, FREY a constaté une stabilité des indices de valorisation qui se traduit par un taux de capitalisation moyen constaté sur les immeubles de placement à 7,10 % droits inclus, contre 7,08% au 31 décembre 2011.

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	7,10%	+50 pts	+100 pts
Valorisation des immeubles de placement(*)	259 661	240 808	224 503	210 529	198 185
Ecart de valorisation	35 158	16 305	-	-13 975	-26 318

(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 impactés.

3.2.5 Risques liés à l'environnement réglementaire

Au cours du 1^{er} semestre 2012, aucune évolution réglementaire majeure n'est intervenue, pouvant conduire FREY à décaler ou annuler un projet.

3.2.6 Risque de liquidité

FREY disposait au 30 juin 2012 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 de FREY, il est prématuré et difficile d'évaluer le risque de non-renouvellement des baux.

Le tableau suivant présente l'échéancier des dates de résiliation potentielle des baux par les enseignes :

2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	>2020
2%	20%	13%	22%	6%	9%	18%	0%	10%

L'exposition au risque de renouvellement en 2013 porte quasi-exclusivement sur l'actif CLOS DU CHENE situé à Marne-la-Vallée (77) sur lequel FREY n'anticipe pas de risque majeur, compte tenu, notamment, de la livraison en 2013 de l'extension de 20 000 m² attenante à cet actif.

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 2012.

5. Perspectives

Le Groupe FREY 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, dans une perspective de développement durable. 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 principes opérationnels simples qui sécurisent et limitent les risques sur les projets menés (pas d'acquisition de foncières en blanc et pas de lancement de projets non pré-commercialisés),
- La recherche très en amont de nouvelles emprises foncières visant à enrichir en permanence son pipeline de projets.

Comptes semestriels consolidés au 30 juin 2012

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

1.1 Compte de résultat consolidé au 30 juin 2012

En K€	Note	30.06.2012 6 mois	% CA	31.12.2011 12 mois	% CA	30.06.2011 6 mois	% CA
Chiffre d'affaires	5.1.1	19 655	100 %	26 461	100 %	13 245	100 %
Achats consommés	5.1.3	-13 686	-70 %	-19 910	-75 %	-9 641	-73 %
Charges de personnel	5.1.4	-2 185		-2 660		-1 609	
Autres Produits	5.1.5	202		29 329		3 023	
Autres Charges	5.1.5	-583		-25 117		-2 759	
Impôts et taxes	5.1.6	-368		-607		-148	
Reprises sur amortissements et provisions	5.1.7	207		25		-	
Dotations aux amortissements et dépréciations	5.1.8	-180		-288		-102	
Résultat opérationnel courant		3 062	16 %	7 233	27 %	2 009	15 %
Autres Produits opérationnels	5.1.9	-		551		-	
Autres Charges opérationnelles	5.1.9	-269		-1 149		-	
Ajustement des valeurs des immeubles de placement	5.2.3	2 422		16 341		8 680	
Résultat opérationnel		5 215	27 %	22 976	87 %	10 689	81 %
Coût de l'endettement net	5.1.10	-2 294		-3 871		-1 236	
<i>dont Produits financiers</i>		90		99		26	
<i>dont Charges financières</i>		-2 384		-3 970		-1 262	
Ajustement des valeurs des instruments dérivés	5.1.10	-542		-1 351		35	
Résultat avant impôts		2 379	12 %	17 754	67 %	9 488	72 %
Impôts sur les résultats	5.1.11	1 434		938		64	
Part dans les résultats des sociétés mises en équivalence		-		-		-	
Résultat net des entreprises consolidées		3 813	19 %	18 692	71 %	9 552	72 %
Intérêts des minoritaires		1		-23		-20	
Résultat net (part du groupe)		3 814	19 %	18 669	71 %	9 532	72 %
Résultat par action	5.1.12	0,55 €		2,88 €		1,56 €	
Résultat dilué par action		0,55 €		2,88 €		1,56 €	

1.2 Etat du Résultat Net Global Consolidé au 30 juin 2012

En K€	Note	30.06.2012 6 mois	31.12.2011 12 mois	30.06.2011 6 mois
Résultat net des entreprises consolidées		3 813	18 692	9 552
Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres :				
Variation de juste valeur des instruments de couverture	3.15	-16	-14	460
Impact des impôts différés sur instruments de couverture		41	95	-41
Impact des impôts différés sur dettes ORA		-1 115	1 115	-
Total des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres :	1.5	-1 090	1 196	419
Résultat Net Global		2 723	19 888	9 971
Résultat Net Global - Part du groupe		2 724	19 865	9 951
Résultat Net Global - Part des minoritaires		-1	23	20

1.3 Etat de Situation Financière Consolidée au 30 juin 2012

- Actif

En K€	Note	30.06.2012	31.12.2011
Immobilisations incorporelles	5.2.1	349	301
Immobilisations corporelles	5.2.2	5 505	5 626
Immeubles de placement	5.2.3	224 503	206 974
Autres actifs non courants	5.2.4	1 130	4 655
Impôts différés actif		2	1 177
Total Actifs non courants		231 489	218 733
Stocks et en-cours	5.2.5	8 207	7 383
Clients & comptes rattachés		13 742	5 399
Autres actifs courants	5.2.7	25 014	13 624
Instruments financiers dérivés		45	140
Trésorerie et équivalents	5.2.8	7 413	11 993
Total Actifs courants		54 421	38 539
Actifs destinés à être cédés	3.14	6 123	-
Total de l'actif		292 033	257 272

- Passif

En K€	Note	30.06.2012	31.12.2011
Capital		17 213	17 213
Réserves & Primes		72 186	60 153
Résultat		3 814	18 669
Capitaux propres (part du groupe)	1.5	93 213	96 035
Participations ne donnant pas le contrôle	1.5	8 165	8 166
Total Capitaux Propres	1.5	101 378	104 201
Provisions pour risques & charges	5.2.12	170	196
Instruments financiers dérivés passifs non courants		1 597	1 581
Passifs financiers	5.2.9	122 119	108 091
Impôts différés passif	5.2.11	2 200	5 567
Autres passifs non courants		1 599	252
Total Passifs non courants		127 685	115 687
Fournisseurs & comptes rattachés		10 095	6 749
Autres passifs courants	5.2.13	18 156	23 001
Instruments financiers dérivés passifs courants		2 126	1 678
Passifs financiers courants	5.2.14	32 593	5 956
Total Passifs courants		62 970	37 384
Total du passif		292 033	257 272

1.4 Tableau de financement par analyse des flux de trésorerie

En K€	Note	30.06.2012 6 mois	31.12.2011 12 mois	30.06.2011 6 mois
<i>Flux de trésorerie liés à l'activité</i>				
Résultat net des sociétés intégrées		3 813	18 692	9 552
Elimination des charges & produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité				
- Amortissements & provisions		154	86	102
- Coût de l'endettement		2 356	3 141	1 241
- Variation des impôts différés		-3 266	-1 824	-84
- Variation de la valeur sur les immeubles de placement	5.2.3	-2 422	-16 341	-8 680
- Variation de la valeur des instruments financiers		543	1 139	-35
- Plus et moins-values de cession		27	-4 064	140
- Frais sur acquisition de titres de participation		121	-	-
- Quote-part de résultat des mises en équivalence		-	-	-
- Autres produits et charges sans incidence sur la trésorerie		(*) 156	(*) 711	(*) 356
Marge brute d'autofinancement des sociétés intégrées		1 482	1 540	2 592
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence		-	-	-
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité	5.3.2	-5 147	-344	3 284
Flux net de trésorerie générés par l'activité (1)		-3 665	1 196	5 876
<i>Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement</i>				
Acquisition d'immobilisations		-25 780	-43 190	-21 972
Variations des prêts, avances et autres actifs financiers		1 695	-2 179	-1 607
Cession d'immobilisations		80	29 144	2 603
Variations des autres placements		-4 039	-729	-
Incidence des variations de périmètre		-2 747	-6 854	-
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement (2)		-30 791	-23 808	-20 976
<i>Flux de trésorerie liés aux opérations de financement</i>				
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère		-5 492	-3 055	-
Dividendes versés aux minoritaires des sociétés intégrées		-	-285	-285
Augmentation, réduction de capital		-	9 565	-
Coût de l'endettement		-2 382	-2 818	-1 238
Emission d'emprunts		42 285	51 838	27 136
Remboursement d'emprunts		-9 263	-27 037	-2 218
Variations des autres financements		2 348	-	-
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement (3)		27 496	28 208	23 395
Variation des flux de trésorerie (1+2+3)		-6 960	5 596	8 295
<i>Trésorerie d'ouverture</i>	5.3.1	11 189	5 593	5 593
<i>Trésorerie de clôture</i>	5.3.1	4 229	11 189	13 888
Variation de trésorerie		-6 960	5 596	8 295

(*) 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	Participations ne donnant pas le contrôle	Total des capitaux propres
Total au 31 décembre 2010	15 300	5 443	-126	49 411	70 028	537	70 565
Résultat de la période				18 669	18 669	23	18 692
Distributions de dividendes		-392		-2 663	-3 055	-285	-3 340
Variation nette de la juste valeur des instruments de couverture				81	81		81
Augmentation de capital nette de frais	1 913	7 652		-	9 565		9 565
Emission ORA				-	-	8 156	8 156
Impôts différés sur dette sur ORA				1 115	1 115		1 115
Autres			-125	-243	-368	-265	-633
Total au 31 décembre 2011	17 213	12 703	-251	66 370	96 035	8 166	104 201
Résultat de la période				3 814	3 814	-1	3 813
Distributions de dividendes		-1 411		-4 081	-5 492		-5 492
Variation nette de la juste valeur des instruments de couverture				25	25		25
Impôts différés sur dette sur ORA				-1 115	-1 115		-1 115
Autres			-55	1	-54		-54
Total au 30 juin 2012	17 213	11 292	-306	65 014	93 213	8 165	101 378

Pour mémoire, la variation des capitaux propres au 30 juin 2011 était la suivante :

En K€	Capital	Primes	Actions contrat de liquidité	Réserves et résultats	Capitaux propres part du Groupe	Intérêts minoritaires	Total des capitaux propres
Total au 31 décembre 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

2. Evénements majeurs survenus au cours de la période

2.1 Opérations visant l'actionnariat du groupe

2.1.1 Distribution de dividendes

L'assemblée générale du 14 juin 2012 a décidé, sur proposition du Directoire, de procéder à la distribution d'un dividende de 0,80 € par action aux 6 885 000 actions existantes, soit un dividende d'un montant total de 5 508 000 €.

Compte tenu des actions propres en circulation à cette date, le montant des dividendes décaissés sur le premier semestre s'élève à 5 491 649 €.

2.1.2 Contrat de liquidité, programme de rachat d'actions

L'assemblée générale du 14 juin 2012 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.

2.2 Variations de périmètre

Entrées de périmètre

Sur le premier semestre 2012, six entités nouvelles ont été créées :

- en date du 1er février 2012, la société civile FRF 2 - Newco 1, renommée FRF 2 - La Francheville, dont l'objet est l'acquisition, l'administration, la gestion, la construction et l'aménagement de biens immobiliers, de droits à construire et de terrains nus destinés à un usage de commerce, la souscription de tous emprunts, la prise de tous intérêts et participations dans toute société française ou étrangère ayant un objet social similaire ou connexe, et enfin, toutes opérations se rattachant à cet objet ou susceptibles d'en favoriser la réalisation. Cette société, détenue à 99,8 % par FRF 2 et 0,2 % par FRF 1, est consolidée par intégration proportionnelle à 33,33%.
- en date du 1er février 2012, la société civile FRF 2 - Torcy dont l'objet est l'acquisition, l'administration, la gestion, la construction et l'aménagement de biens immobiliers, de droits à construire et de terrains nus destinés à un usage de commerce, la souscription de tous emprunts, la prise de tous intérêts et participations dans toute société française ou étrangère ayant un objet social similaire ou connexe, et enfin, toutes opérations se rattachant à cet objet ou susceptibles d'en favoriser la réalisation. Cette société, détenue à 99,8 % par FRF 2 et 0,2 % par FRF 1, est consolidée par intégration proportionnelle à 33,33%.

- en date du 1er février 2012, la société civile FRF 2 - Brest Saint Dié dont l'objet est l'acquisition, l'administration, la gestion, la construction et l'aménagement de biens immobiliers, de droits à construire et de terrains nus destinés à un usage de commerce, la souscription de tous emprunts, la prise de tous intérêts et participations dans toute société française ou étrangère ayant un objet social similaire ou connexe, et enfin, toutes opérations se rattachant à cet objet ou susceptibles d'en favoriser la réalisation. Cette société, détenue à 99,8 % par FRF 2 et 0,2 % par FRF 1, est consolidée par intégration proportionnelle à 33,33%.
- en date du 23 février 2012, la SCI L'Agenaise d'Investissement dont l'objet est l'acquisition, de terrains, de droits à construire, d'immeubles achevés ou en l'état futur d'achèvement, situés à BOE(47) - ZAC Lamothe Magnac, la souscription de tous emprunts, la location de tout ou partie des locaux composant le programme de constructions, la vente en totalité ou en partie des constructions et ouvrages achevés ou en cours d'achèvement. Cette société, détenue à 50 % par Frey, est consolidée par intégration proportionnelle au taux de 50%.
- en date du 23 février 2012, la société civile Sallanches Promotion dont l'objet est l'acquisition, de terrains sis à Sallanches, la construction et l'aménagement d'immeubles à usage commercial, la vente en totalité ou par fractions, avant ou après l'achèvement, des constructions ainsi édifiées, la location des lots en stock en l'attente de leur vente, et généralement toutes dispositions se rattachant à l'objet social pourvu qu'elles ne modifient en rien le caractère civil de l'activité sociale. Cette société, détenue à 50 % par IF Promotion, est consolidée par intégration proportionnelle au taux de 50%.
- en date du 16 avril 2012, la société civile FRF 2 - Newco 2, renommée FRF2 - Le Pontet, dont l'objet est l'acquisition, l'administration, la gestion, la construction et l'aménagement de biens immobiliers, de droits à construire et de terrains nus destinés à un usage de commerce, la souscription de tous emprunts, la prise de tous intérêts et participations dans toute société française ou étrangère ayant un objet social similaire ou connexe, et enfin, toutes opérations se rattachant à cet objet ou susceptibles d'en favoriser la réalisation. Cette société, détenue à 99,8 % par FRF 2 et 0,2 % par FRF 1, est consolidée par intégration proportionnelle à 33,33%.

En outre, le Groupe Frey a acquis deux sociétés.

FRF 2 a acquis, le 9 février 2012, 100 % des titres de la société Narbonne Parc, renommée FRF2 - Narbonne. Cette acquisition s'est réalisée pour un prix d'achat de 2 062 K€ affecté en totalité à l'ensemble immobilier détenu par voie de contrat de location-financement. Un écart d'évaluation sur immeuble de placement de

812 K€ a ainsi été constaté.

La société Frey a acquis, le 9 février 2012, 100 % des titres de la SCI De l'Isle Saint Hubert. Cette acquisition s'est réalisée pour un prix d'achat de 2 M€ affecté en totalité à l'ensemble immobilier. Un écart d'évaluation sur immeuble de placement de 2 106 K€ a ainsi été constaté.

2.3 Projets et développement

Au 30 juin 2012, deux importants programmes, totalisant 25 000 m², sont en cours de construction et dont la livraison interviendra pour 8 000 m² en juillet 2012 et pour 17 000 m² sur le 1er semestre 2013. Ces deux actifs sont destinés à être cédés.

Les travaux de cinq projets vont débiter au second semestre 2012, représentant une surface de 66 500 m² pour des livraisons échelonnées sur l'année 2013.

De plus, le Groupe Frey dispose également d'un portefeuille de projets autorisés de 52 500 m².

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 semestriels sont conformes aux normes et interprétations I.F.R.S. telles qu'adoptées par l'Union Européenne au 30 juin 2012.

Les comptes semestriels consolidés condensés au 30 juin 2012 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 2011.

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 2012 sont identiques à ceux utilisés dans la présentation des comptes consolidés annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2011, à l'exception de l'adoption du nouveau texte dont l'application est obligatoire pour le Groupe à partir du 1er janvier 2012. Il s'agit de l'amendement IFRS 7 relatif à l'information à fournir en matière de transferts d'actifs financiers.

Cet amendement n'a pas eu d'impact significatif sur les comptes du Groupe établis au 30 juin 2012.

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 2012, 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 retraite un regroupement d'entreprises pour se conformer à l'I.F.R.S. 3, il doit retraiter tous les regroupements d'entreprises postérieurs et doit aussi appliquer les normes I.A.S. 36 et I.A.S. 38, telles que révisées en 2004, à partir de cette même date. Selon l'option offerte, le Groupe Frey a choisi de ne pas retraiter les acquisitions antérieures au 1er janvier 2004.

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. Selon la norme I.F.R.S. 3 révisée, les coûts d'acquisition des titres sont comptabilisés en charges.

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 constructions hors immeubles de placement (siège social), 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. peut être affectée à un ou plusieurs segments opérationnels selon sa destination économique.

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.

Seuls deux actifs sont concernés dans les comptes au 30 juin 2012. Il s'agit de deux immeubles de placement destinés à être apportés à des sociétés intégrées selon la méthode de l'intégration proportionnelle.

3.15 Instruments financiers dérivés

L'évaluation et la comptabilisation des instruments financiers ainsi que l'information à fournir sont définies par les normes I.A.S. 32, I.A.S. 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 2012, les instruments financiers détenus représentent une valeur de -3 678 K€ (hors intérêts courus) contre -3 119 K€ au 31 décembre 2011, l'impact de la variation de juste valeur a été comptabilisé à hauteur de -543 K€ hors impôt différé en résultat et -16 K€ en capitaux propres pour la part efficace de la couverture hors impôt différé. Les intérêts courus sur les instruments financiers s'élèvent à 40 K€ au 30 juin 2012.

3.15.1 Instruments financiers composés

Les obligations remboursables en actions sont décomposées dès leur comptabilisation initiale en tant que passif financier, actif financier ou instruments de capitaux propres conformément à la substance de l'accord contractuel et conformément aux définitions d'un passif financier, d'un actif financier et d'un instrument de capitaux propres.

Le contrat d'O.R.A. émis par la société IF Clos du Chêne est qualifié d'instrument composé car le remboursement à l'échéance s'effectuera par la remise d'un nombre fixe d'actions contre un montant fixe de trésorerie.

La décomposition s'effectue en valorisant d'abord la composante dette à la juste valeur. La juste valeur correspondant à la valeur des flux de trésorerie futurs contractuels, actualisée au taux du marché à la date d'émission pour des emprunts de même risque et de même maturité mais sans remboursement en actions à l'échéance. Après la décomposition initiale, la composante dette est évaluée au coût amorti avec calcul d'un taux d'intérêt effectif.

La composante « capitaux propres » est déterminée par différence entre la valeur initiale du contrat et la composante dette initiale. Elle n'est pas réévaluée ensuite.

Le taux retenu pour l'actualisation des flux de trésorerie futurs est de 5,39 %.

Il est rappelé que la détermination de la composante dette en résultant a été faite en retenant l'hypothèse du dénouement du contrat en 2017 et la transformation des ORA en actions.

3.15.2 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	30.06.2012	31.12.2011
ACTIF			
Immobilisations corporelles	C	5 505	5 626
Immeubles de placement	B	224 503	206 974
Autres actifs non courants	D	1 130	4 655
Stocks et en-cours	D	8 207	7 383
Clients & comptes rattachés	D	13 742	5 399
Autres actifs courants	D	25 014	13 624
Instruments financiers dérivés	E	45	140
Trésorerie et équivalents	B	7 413	11 993
Actifs destinés à être cédés	B	6 123	-
PASSIF			
Instruments financiers dérivés non courants	E	1 597	1 581
Passifs financiers non courants	C	122 119	108 091
Impôts différés passif	D	2 200	5 567
Fournisseurs & comptes rattachés	D	10 095	6 749
Autres passifs courants	D	18 156	23 001
Instruments financiers dérivés courants	E	2 126	1 678
Passifs financiers courants	C	32 593	5 956

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	30/06/2012	Niveau 1
Valeurs mobilières de placement	1 818	1 818
Total	1 818	1 818

Actifs financiers évalués à la juste valeur	30/06/2012	Niveau 2
Dérivés actifs (instruments de couverture)	45	45
Total	45	45

Passifs financiers évalués à la juste valeur	30/06/2012	Niveau 2
Dérivés passifs (instruments de couverture)	3 723	3 723
Total	3 723	3 723

3.15.3 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 2012, la dette financière du groupe auprès des établissements de crédit s'élève à 123 788 K€ contre 107 823 K€ au 31 décembre 2011 hors comptes courants d'associés et hors lignes de crédit à court terme. La totalité de la dette financière nette est à taux variable. Le Groupe a souscrit sur de nombreux financements 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 59,84 % au 30 juin 2012 contre 70,37 % au 31 décembre 2011.

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 7,10 %, contre 7,08 % sur l'exercice clos au 31 décembre 2011.

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 2012	-100 pts	-50 pts	7,10 %	+50 pts	+100 pts
Valorisation des immeubles de placement	259 661	240 808	224 503	210 529	198 185
Ecart de valorisation	35 158	16 305	-	-13 975	-26 318

Montants en K

Taux de capitalisation au 31 décembre 2011	-100 pts	-50 pts	7,08 %	+50 pts	+100 pts
Valorisation des immeubles de placement	237 680	219 908	206 974	191 336	179 681
Ecart de valorisation	30 706	12 934	-	-15 638	-27 293

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 2012, l'ensemble des covenants des actes de prêts signés par le groupe Frey est respecté.

Les ratios sont les suivants :

- 48,4 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 2012, Frey affiche des LTV entre 50% et 63%.
- 66,6 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 100%, 105 %, 110 % ou 125%. Au 30 juin 2012, Frey affiche des DSCR entre 108 % et 320 %.
- 11,8 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 2012, Frey affiche des ICR entre 6,04 et 6,38.

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 2012, Frey détient 20 203 actions dans le cadre du contrat de liquidité pour un montant de 283 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'élève à 87 K€ au 30 juin 2012, contre 890 K€ au 31 décembre 2011.

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

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

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

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 2012, six contrats de location-financement immobiliers ont été retraités dans les comptes consolidés. L'ensemble de ces contrats est en phase active au 30 juin 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 2012

En K€ - au 30 juin 2012	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Loyers	7 496			
Charges non récupérables	-27			
Loyers nets	7 469			
Chiffre des ventes		11 960		
Coût d'achat des marchandises vendues		-10 309		
Marge de promotion		1 651		
Autres chiffre d'affaires			199	
Coût des autres services vendus			-36	
Marge sur autres activités			163	
Total loyers et marges				9 283
Services extérieurs	-1 204	-945	-1 165	-3 314
Charges de personnel	-750	-1 156	-279	-2 185
Autres Produits et Charges	66	-447	-	-381
Impôts et taxes	-301	-57	-10	-368
Reprises sur amortissements et provisions	27	180	-	207
Dotations aux amortissements et dépréciations	-100	-13	-67	-180
Résultat opérationnel courant	5 207	-787	-1 358	3 062
Autres Produits et Charges opérationnels	-269	-	-	-269
Ajustement des valeurs des immeubles de placement	2 422	-	-	2 422
Résultat opérationnel	7 360	-787	-1 358	5 215
Coût de l'endettement net	-2 189	-61	-44	-2 294
Ajustement des valeurs des actifs financiers	-542	-	-	-542
Résultat avant impôts	4 629	-848	-1 402	2 379
Impôts sur les résultats	1 412	-104	126	1 434
Part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	-	-	-	-
Résultat net des entreprises consolidées	6 041	-952	-1 276	3 813
Intérêts des minoritaires	-	1	-	1
Résultat net (part du groupe)	6 041	-951	-1 276	3 814

Le Chiffre d'affaires net de l'activité foncière a fortement évolué compte tenu des revenus locatifs des projets livrés sur la zone commerciale de Seclin sur le second semestre 2011 et sur la zone commerciale de Salaise au cours du premier semestre 2012, ainsi que les revenus générés sur les sociétés Chanteloup 01 et Chanteloup 02 acquises sur le second semestre 2011.

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

- Actif

En K€ - au 30.06.2012	Activité foncière	Promotion immobilière	Total
Immeubles de placement	224 503	-	224 503
Stocks et en-cours	-	8 207	8 207

- Passif

En K€ - au 30.06.2012	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Passifs financiers	119 522	-	2 597	122 119
Passifs financiers courants	21 012	11 417	164	32 593

Informations au 31 décembre 2011

En K€ - au 31 décembre 2011	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Loyers	9 211			
Charges non récupérables	-102			
Loyers nets	9 109			
Chiffre des ventes		15 707		
Coût d'achat des marchandises vendues		-13 679		
Marge de promotion		2 028		
Autres chiffre d'affaires	943		600	
Coût des autres services vendus	-		-35	
Marge sur autres activités	943		565	
Total loyers et marges				12 645
Services extérieurs	-2 145	-2 182	-1 767	-6 094
Charges de personnel	-586	-1 503	-571	-2 660
Autres Produits et Charges	4 219	3	-10	4 212
Impôts et taxes	-409	-187	-11	-607
Reprises sur amortissements et provisions	-	25	-	25
Dotations aux amortissements et dépréciations	-133	-43	-112	-288
Résultat opérationnel courant	10 998	-1 859	-1 906	7 233
Autres Produits et Charges opérationnels	-646	41	7	-598
Ajustement des valeurs des immeubles de placement	16 341	-	-	16 341
Résultat opérationnel	26 693	-1 818	-1 899	22 976
Coût de l'endettement net	-3 794	1	-78	-3 871
Ajustement des valeurs des actifs financiers	-1 350	-	-1	-1 351
Résultat avant impôts	21 549	-1 817	-1 978	17 754
Impôts sur les résultats	-71	818	191	938
Part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	-	-	-	-
Résultat net des entreprises consolidées	21 478	-999	-1 787	18 692
Intérêts des minoritaires	-6	-17	-	-23
Résultat net (part du groupe)	21 472	-1 016	-1 787	18 669

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

- Actif

En K€ - au 31.12.2011	Activité foncière	Promotion immobilière	Total
Immeubles de placement	206 974	-	206 974
Stocks et en-cours	-	7 383	7 383

- Passif

En K€ - au 31.12.2011	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Passifs financiers	105 412	-	2 679	108 091
Passifs financiers courants	5 469	326	161	5 956

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

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

- Actif

En K€ - au 30.06.2011	Activité foncière	Promotion immobilière	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

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 2012.

4. Périmètre de consolidation

Sociétés du périmètre de consolidation	Méthode de consolidation	30/06/2012		31/12/2011	
		% d'intérêt	% contrôle	% d'intérêt	% contrôle
SA Frey N° SIRET 398 248 591 00065 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SL Frey Invest Barcelona - Espagne	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SL Parla Natura Barcelona - Espagne	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SL Parla Brico Barcelona - Espagne	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Frey Durango Espagne	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SNC Pôle Europe N° SIRET 451 915 748 00029 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SCI Seclin 01 N° SIRET 382 460 707 00021 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 00021 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 51160 Mareuil / Ay	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SCI de L'Orgeval N° SIRET 478 791 635 00020 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
SNC Pierry 01 N° SIRET 452 928 971 00020 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SNC IF Gestion et Transactions N° SIRET 494 334 477 00028 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SASU IF Promotion N° SIRET 500 202 049 00028 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 00024 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SNC IF Chêne Vert N° SIRET 502 925 084 00043 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SNC IF Cormontreuil 01 N° SIRET 508 928 314 00022 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SNC IF Privas Lac N° SIRET 508 939 741 00023 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Sociétés du périmètre de consolidation	Méthode de consolidation	30/06/2012		31/12/2011	
		% d'intérêt	% contrôle	% d'intérêt	% contrôle
SNC IF Plein Sud N° SIRET 512 278 409 00028 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SNC IF Bezannes N° SIRET 512 278 334 00028 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SNC IF Torcy N° SIRET 513 302 703 00022 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SNC IF Blanc Mesnil N° SIRET 518 272 075 00020 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SCCV AAP N° SIRET 515 348 746 00022 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IP	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
SCI Sopic Frey N° SIRET 517 826 111 00026 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IP	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
SAS PAI 01 N° SIRET 520 281 957 00024 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IP	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
SCI PAI 02 N° SIRET 522 765 502 00029 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IP	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
SNC IF Saint Parres N° SIRET 520 914 581 00027 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SCI Seclin 02 N° SIRET 529 494 783 00028 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SAS IF Clos du Chêne N° SIRET 533 187 316 00013 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SNC IF Plein Est N° SIRET 533 350 658 00019 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SNC IF Plein Ouest N° SIRET 533 140 646 00019 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SCI FRF1 Cormontreuil N° SIRET 414 493 577 00038 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	NC *	*	*	33.33%	33.33%
SAS Chanteloup 01 N° SIRET 495 260 952 00033 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SAS Chanteloup 02 N° SIRET 495 271 140 00032 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SAS FRF 01 N° SIRET 538 460 650 00012 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	IP	33.33%	33.33%	33.33%	33.33%
SCI FRF 02 N° SIRET 538 486 143 00018 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	IP	33.33%	33.33%	33.33%	33.33%

Sociétés du périmètre de consolidation	Méthode de consolidation	30/06/2012		31/12/2011	
		% d'intérêt	% contrôle	% d'intérêt	% contrôle
SNC IF Sud Ouest N° SIRET 538 185 620 00019 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SCI FRF 2 La Francheville N° SIRET 539 695 783 00016 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	IP	33.33%	33.33%	-	-
SCI FRF 2 Torcy N° SIRET 539 682 930 00018 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	IP	33.33%	33.33%	-	-
SCCV L'Agenaise d'Investissement N° SIRET 750 095 143 00012 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	IP	50.00%	50.00%	-	-
SCI FRF 2 Narbonne N° SIRET 485 096 705 00036 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	IP	33.33%	33.33%	-	-
SCI FRF 2 Le Pontet N° SIRET 751 194 861 00017 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	IP	33.33%	33.33%	-	-
SCCV Sallanches Promotion N° SIRET 751 914 441 00017 22, boulevard Voltaire 92130 Issy Les Moulineaux	IP	50.00%	50.00%	-	-
SCI FRF 2 Brest Saint-Dié N° SIRET 539 681 270 00010 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	IP	33.33%	33.33%	-	-
SCI de L'Isle Saint-Hubert N° SIRET 478 679 731 00040 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 2012

5.1 Notes sur le compte de résultat

5.1.1 Chiffre d'affaires

Ventilation du chiffre d'affaires par zone géographique en K€	30.06.2012 6 mois	31.12.2011 12 mois	30.06.2011 6 mois
France	18 687	24 144	12 128
Espagne	968	2 317	1 117
Total	19 655	26 461	13 245

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.

programme de Salaise était évaluée selon la méthode de l'avancement. Ce programme, à 45 % d'avancement technique au 31 décembre 2011, a été livré sur le premier semestre 2012.

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

Au 30 juin 2012, les programmes concernés sont Torcy et La Francheville.

En K€	30.06.2012 6 mois	% avancement*
Chiffre d'affaires	9 751	42 %
Coût de construction	7 976	42 %
Marge comptabilisée	1 775	42 %

5.1.3 Achats consommés

Détail des achats consommés en K€	30.06.2012 6 mois	31.12.2011 12 mois	30.06.2011 6 mois
Achats de Matières Premières et Marchandises	10 254	13 549	6 724
Autres Achats et Charges Externes	3 432	6 361	2 917
Variation de stocks	-	-	-
Achats consommés	13 686	19 910	9 641

5.1.4 Charges de personnel

En K€	30.06.2012 6 mois	31.12.2011 12 mois	30.06.2011 6 mois
Salaires & traitements	1 633	2 009	1 164
Charges sociales	552	651	445
Total	2 185	2 660	1 609

Effectif – répartition par catégorie Effectif fin de période	30.06.2012 6 mois	31.12.2011 12 mois	Variation
Employés	18	15	3
Cadres	21	20	1
Total	39	35	4

5.1.5 Autres Produits et Charges

En K€	30.06.2012 6 mois	31.12.2011 12 mois	30.06.2011 6 mois
Produits de Cession des Eléments d'Actifs (*)	80	29 144	2 603
Autres produits sur projets	-	-	400
Droits d'entrée	-	150	-
Produits divers de gestion courante	122	35	20
Valeur Comptable des Eléments d'Actifs Cédés (*)	-107	-25 081	-2 743
Autres charges sur projets	-245	-	-
Charges diverses de gestion courante	-231	-36	-16
Autres produits et charges	-381	4 212	264

(*) Au 31 décembre 2011, le Groupe a cédé trois immeubles de placement pour 28 M€.

5.1.6 Impôts et taxes

En K€	30.06.2012 6 mois	31.12.2011 12 mois	30.06.2011 6 mois
Impôts et taxes sur rémunérations	27	36	18
Autres impôts et taxes : C.E.T., taxes foncières, régie,...	341	571	130
Total	368	607	148

5.1.7 Reprises sur amortissements et dépréciations

En K€	30.06.2012 6 mois	31.12.2011 12 mois	30.06.2011 6 mois
Immobilisations	-	-	-
Stocks	-	25	-
Autres actifs non courants	181	-	-
Provisions pour risques et charges	26	-	-
Total	207	25	-

5.1.8 Dotations aux amortissements et dépréciations

En K€	30.06.2012 6 mois	31.12.2011 12 mois	30.06.2011 6 mois
Immobilisations	180	256	102
Stocks	-	5	-
Créances	-	-	-
Autres actifs non courants	-	-	-
Provisions pour risques et charges	-	27	-
Total	180	288	102

5.1.9 Autres Produits et autres Charges opérationnels

En K€	30.06.2012 6 mois	31.12.2011 12 mois	30.06.2011 6 mois
Plus-value et moins-value sur cession titres	-	2	-
Autres produits opérationnels	-	549	-
<i>Produits divers</i>	-	314	-
<i>Reprise de provision sur redressements fiscaux</i>	-	235	-
Autres charges opérationnelles	-269	-1 149	-
<i>Redressements fiscaux</i>	-	-228	-
<i>Frais sur variations de périmètre</i>	-269	-653	-
<i>Charges diverses</i>	-	-268	-
Total	-269	-598	-

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

En K€	30.06.2012 6 mois	31.12.2011 12 mois	30.06.2011 6 mois
Charges d'intérêts	-1 988	-2 537	-834
Revenus des VMP & cessions des VMP	17	42	24
Revenus des actifs financiers	71	26	1
Charges et produits liés aux instruments financiers	-385	-643	-428
Indemnité financière sur remboursement anticipé	-	-785	-
Autres charges financières	-11	-5	-
Autres produits financiers	2	31	1
Coût de l'endettement net	-2 294	-3 871	-1 236
Ajustement des valeurs des instruments financiers	-542	-1 351	35
Total	-2 836	-5 222	-1 201

5.1.11 Impôts sur les résultats

En K€	30.06.2012 6 mois	31.12.2011 12 mois	30.06.2011 6 mois
Résultat avant impôt de l'ensemble consolidé	2 379	17 754	9 488
Taux théorique de l'impôt	33,33 %	33,33 %	33,33 %
Montant théorique de l'impôt	793	5 917	3 162
Effet sur l'impôt théorique de :			
Incidence du secteur non taxable	-1 507	-6 926	-3 149
Reprise des impôts différés – passage SIIC	-3 334	-	-
Exit tax actualisée	1 831	44	-
Différences permanentes	76	93	-3
Déficits non activés	654	180	2
Consommation des déficits antérieurs non activés	-	-235	-108
Effet d'IS non comptabilisé des tiers sur les sociétés transparentes	-	-	-5
Différences liées à l'intégration fiscale	-	-	-
Différence de taux d'impôt différé sur l'exercice	42	-	17
Autres	11	-11	20
Taux effectif de l'impôt	-60,28 %	-5,28 %	-0,01 %
Montant effectif de l'impôt	-1 434	-938	-64

Les sociétés IF Clos du Chêne, Chanteloup 01 et Chanteloup 02 ont opté pour le régime S.I.I.C. au 1er janvier 2012. 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€	30.06.2012 6 mois	31.12.2011 12 mois	30.06.2011 6 mois
Impôt exigible	1 832	886	20
Impôt différé	-3 266	-1 824	-84
Total	-1 434	-938	-64

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

5.1.12 Résultat par action

En K€	30.06.2012 6 mois	31.12.2011 12 mois	30.06.2011 6 mois
Résultat net part du Groupe (en milliers d'euros)	3 814	18 669	9 532
Nombre d'actions ordinaires en circulation en fin d'exercice	6 885 000	6 885 000	6 120 000
Nombre moyen d'actions pris en compte	6 855 000	6 480 493	6 120 000
Résultat par action	0,55 €	2,88 €	1,56 €

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€	31.12.2011	Augmentation	Diminution	Reclassement	30.06.2012
Autres incorporels	428	54	-	33	515
Immobilisations incorporelles en cours	-	-	-	-	-
Avances et acomptes sur immobilisations incorporelles	-	-	-	-	-
Amortissements	-127	-39	-	-	-166
Total	301	15	-	33	349

5.2.2 Immobilisations corporelles

Valeurs brutes en K€	31.12.2011	Augmentation	Diminution	Autres variations	30.06.2012
Terrains	423	-	-	-	423
Constructions	4 476	-	-20	-	4 456
Autres immobilisations corporelles	1 174	54	-22	33	1 239
Immobilisations en cours	34	19	-	-33	20
Avances et acomptes sur immobilisations corporelles	-	8	-	-	8
Amortissements	-481	-141	-	-19	-641
Total	5 626	-60	-42	-19	5 505
Dont immobilisations nettes acquises par contrat de location-financement	3 585	-	-79	-	3 506

5.2.3 Immeubles de placement

Valeurs en K€	Actifs en exploitation	Actifs en cours (y compris terrains nus)	Total immeubles de placement
31/12/2011	167 969	39 005	206 974
Reclassements			
<i>Stocks</i>	-	-4 001	-4 001
<i>Immobilisations en cours</i>	-	-	-
<i>Actifs destinés à être cédés</i>	-6 123	-	-6 123
Acquisitions / Travaux	3 376	16 658	20 034
Cessions (*)	-	-85	-85
Entrée de périmètre	5 282	-	5 282
Reclassement	-	-	-
Création de valeur	-	984	984
Livraison d'actifs	36 005	-36 005	-
Variation de juste valeur	1 438	-	1 438
30/06/2012	207 947	16 556	224 503

(*) 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 3.15.3 « Gestion des risques financiers ».

Au 30 juin 2012, la valeur des immeubles de placement acquis au travers de contrats de location-financement s'élève à 42 410 K€, contre 36 349 K€ au 31 décembre 2011.

Deux projets en cours au 31 décembre 2011 ont été livrés sur le premier semestre 2012. Il s'agit du projet situé à Seclin, destiné à recevoir l'enseigne But, et du projet Salaise Greencenter®.

Lors de la première comptabilisation d'un terrain ou d'un ensemble immobilier à la juste valeur, la survaleur comptabilisée est appelée « Création de valeur ». Lors des exercices suivants, la variation de cette survaleur 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		
	30.06.2012	31.12.2011	30.06.2011
Montant au compte de résultat	2 422	16 341	8 680
Création de valeur	984	8 221	2 611
Variation de juste valeur	1 438	8 120	6 069
Variation totale au compte de résultat	2 422	16 341	8 680

5.2.4 Autres actifs non courants

Valeurs brutes en K€	31.12.2011	Augmentation	Diminution	Variation de périmètre	Autres variations	30.06.2012
Titres mis en équivalence	-	-	-	-	-	-
Dépôts et cautionnements	4 594	223	-611	-	-3 137	1 069
Autres immobilisations financières	61	-	-	-	-	61
Provisions financières	-	-	-	-	-	-
Total	4 655	223	-611	-	-3 137	1 130

La colonne « Autres variations » correspond au reclassement des dépôts et cautionnements à moins d'un an.

5.2.5 Stocks et en-cours

En K€	30.06.2012	31.12.2011
En-cours de production	9 406	8 582
Provisions	-1 199	-1 199
Total	8 207	7 383

5.2.6 Variation des stocks nets de promotion immobilière

En K€	Ouverture	Acquisitions	Cessions	Reclassement	Variation de périmètre	Clôture
Exercice 2011 (12 mois)	6 256	15 283	-12 722	-1 434	-	7 383
Exercice 2012 (6 mois)	7 383	2 358	-5 535	4 001	-	8 207

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

5.2.7 Autres actifs courants

En K€	30.06.2012	31.12.2011
Prêts, cautionnements & autres créances à moins d'un an	3 219	1 444
Avances et acomptes versés sur commandes (*)	2 483	828
Comptes courants d'associés	4 881	873
Créances fiscales	11 042	9 036
Autres créances	2 384	926
Charges constatées d'avance	1 005	517
Total	25 014	13 624

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

(*) Les avances et acomptes versés sur commandes sont issus du retraitement de la marge à l'avancement. Ils résultent du décalage entre le taux d'avancement technique des travaux au 30 juin 2012 et les décaissements effectués auprès des fournisseurs.

5.2.8 Trésorerie et équivalents

En K€	30.06.2012	31.12.2011
Valeurs mobilières de placement	1 818	6 025
Disponibilités	5 595	5 968
Total	7 413	11 993

5.2.9 Passifs financiers non courants

Evolution en K€	31.12.2011	Augmentation	Diminution	Entrée de périmètre	Reclassement (*)	30.06.2012
Emprunt obligataire	2 713	-	-	-	-250	2 463
Emprunts bancaires	79 384	12 968	-	-	-4 207	88 145
Dettes de location-financement	24 363	5 459	-29	565	-828	29 530
Dépôts et cautionnements reçus	1 631	460	-93	5	-22	1 981
Concours bancaires non courants	-	-	-	-	-	-
Total	108 091	18 887	-122	570	-5 307	122 119

(*) 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	2 357	106	2 463
Emprunts bancaires	19 915	68 230	88 145
Dettes de location-financement	6 343	23 187	29 530
Dépôts et cautionnements reçus	968	1 013	1 981
Concours bancaires non courants	-	-	-
Total	29 583	92 536	122 119

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

Endettement financier net K€	30.06.2012	31.12.2011
Taux fixe	-	-
Taux variable	117 675	103 747
Total	117 675	103 747

Au 30 juin 2012, le Groupe bénéficiait d'un droit de tirage non utilisé d'un montant de 151 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 2012 (marge incluse) est de 2,20 %, contre 2,89 % au 31 décembre 2011.

- 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	2 655	51 935	15 086	69 676

5.2.10 Engagements envers le personnel

En K€	30.06.2012	31.12.2011
Début de période	170	132
Dotations	-	38
Reprises	-	-
Fin de période	170	170

5.2.11 Impôts différés

En K€	30.06.2012		31.12.2011	
	ID Actif	ID Passif	ID Actif	ID Passif
Total	2	2 200	1 177	5 567

En K€	30.06.2012		31.12.2011	
	ID Actif	ID Passif	ID Actif	ID Passif
Déficits reportables & ARD	-	-	-	-
I.F.R.S. – Immeubles de placement	-	2 564	-	5 862
I.F.R.S. – Instruments financiers	-	-302	-	-262
PIDR	2	-33	2	-33
Evaluation des stocks selon la méthode de l'avancement	-	592	8	-
Activation de reports déficitaires	-	-621	-	-
Dette sur ORA	-	-	1 063	-
Autres	-	-	104	-
Total	2	2 200	1 177	5 567

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

En K€	Variation des impôts différés	
	30.06.2012	31.12.2011
Variation au Bilan	2 192	-61
Montant au compte de résultat	3 266	1 824
Impact des instruments financiers de couverture	41	95
Impact des entrées de périmètre	-	-3 095
Impact de la dette sur ORA	-1 115	1 115
Variation totale de la période	2 192	-61

5.2.12 Provisions pour risques & charges

En K€	31.12.2011	Augmentation	Reprises utilisées	Reprises non utilisées	Autres Variations	30.06.2012
Provisions pour litiges	-	-	-	-	-	-
Autres provisions pour risques	26	-	-26	-	-	-
Provisions pour retraites	170	-	-	-	-	170
Autres	-	-	-	-	-	-
Total	196	-	-26	-	-	170

5.2.13 Autres passifs courants

En K€	30.06.2012	31.12.2011
Dettes sur acquisitions d'actifs	9 539	15 096
Clients – Avances & acomptes reçus	25	226
Dettes sociales	724	720
Dettes fiscales	5 245	5 437
Dividendes à payer	-	-
Autres dettes	1 890	1 169
Produits constatés d'avance	733	353
Total	18 156	23 001

5.2.14 Passifs financiers courants

Evolution en K€	31.12.2011	Augmentation	Diminution	Reclassement et autres variations	30.06.2012
Emprunt obligataire	476	-	-235	250	491
Emprunts bancaires à moins d'un an	2 964	-	-2 393	4 207	4 778
Dettes de location-financement à moins d'un an	1 113	-	-606	828	1 335
Dépôts et cautionnements reçus	69	-	-33	22	58
Concours bancaires	75	26 290	-6 000	-	20 365
Comptes courants d'associés	717	2 348	-	1 985	5 050
Intérêts courus	542	516	-542	-	516
Total	5 956	29 154	-9 809	7 292	32 593

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€	30.06.2012	31.12.2011
Trésorerie et équivalents (note 5.2.8)	7 413	11 993
Valeurs mobilières de placement – Autres placements	-761	-729
Découverts bancaires (note 5.2.14)	-20 365	-75
Reclassement des concours bancaires correspondants à des dettes financières à court terme	17 942	-
Total	4 229	11 189

Au 30 juin 2012, les valeurs mobilières de placement correspondaient à des équivalents de trésorerie pour 1 057 K€ et à des autres placements pour 761 K€.

De plus, les découverts bancaires correspondaient à de la trésorerie passive pour 2 423 K€ et à des dettes financières à court terme pour 17 942 K€. Conformément à IAS 7, ces dettes sont prises en compte dans les flux de trésorerie liés aux opérations de financement.

Au 30 juin 2012, le droit de tirage non utilisé sur ces dettes financières à court terme s'élève à 9 408 K€.

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

en K€	30.06.2012	31.12.2011
Stocks	3 177	-2 562
Clients	-8 343	4 380
Comptes courants débiteurs	-	139
Autres créances	-5 246	-3 533
Fournisseurs	3 317	619
Comptes courants créditeurs	-	490
Autres dettes	1 948	123
Total	-5 147	-344

Les variations du besoin en fonds de roulement lié à l'activité sur les postes « Clients » et « Autres créances » ont fortement évolué du fait du retraitement de la marge à l'avancement sur les projets Torcy et La Francheville dont l'avancement technique est inférieur à l'avancement des facturations fournisseurs (notes 5.2.7) et pour lesquels aucune facturation clients n'a été effectuée au 30 juin 2012.

Les variations sur les comptes courants débiteurs et créditeurs sont liées au développement de projets importants sur les sociétés en intégration proportionnelle. Les flux liés ont été affectés aux opérations d'investissement et aux opérations de financement.

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€	30.06.2012	31.12.2011
A moins d'un an	2 466	2 030
De un à cinq ans	10 307	8 644
Au-delà de cinq ans	21 474	15 556
Valeur des paiements au titre des contrats de locations financement	34 247	26 230

en K€	30.06.2012	31.12.2011
A moins d'un an	2 433	1 993
De un à cinq ans	9 519	7 821
Au-delà de cinq ans	16 761	11 805
Valeur actualisée des paiements au titre des contrats de locations financement	28 713	21 619

Au 30 juin 2012, les loyers annuels sur la base des baux de sous-location signés s'élèvent à 2,9 M€, contre 2,4 M€ au 31 décembre 2011. 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 13,9 M€, contre 13,4 M€ au 31 décembre 2011.

5.4.2 Autres engagements donnés

Engagements donnés	30.06.2012	31.12.2011
Garanties hypothécaires	102 764 K€	84 394 K€
Droits de tirage résiduels sur emprunts à long terme	151 K€	294 K€
Cautions et indemnités d'immobilisations	2 753 K€	2 374 K€
Autres avals et cautions	3 975 K€	3 975 K€
Droit Individuel à la Formation	2 434 heures	2 313 heures

5.4.3 Engagements reçus

Engagements reçus	30.06.2012	31.12.2011
Cautions bancaires (baux signés avec les preneurs)	1 559 K€	1 426 K€
Cautions bancaires (réalisation des cellules commerciales)	3 334 K€	2 506 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	30.06.2012 6 mois	31.12.2011 12 mois
Prestations de service (a)	-	-2
Frais Généraux (b)	-13	-19
Loyer versé (c)	-	-26
Honoraires de commercialisation (d)	-	-14
Loyer perçu (e)	45	52
Total	32	-9

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

- Facturation par le Groupe Compagnie Frey de prestations de service et administratives.
- 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...).
- Facturation par le Groupe Compagnie Frey du loyer du siège social de la société Frey.
- Relation de financement (comptes courants rémunérés au taux maximum fiscalement déductible). Concerne les sociétés Frey, Seclin 01, IF Promotion et Frey Invest.
- 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	30.06.2012	31.12.2011
Dépôts et cautionnements	3 082	3 082
Comptes courants	-	-
Comptes clients	35	63
Comptes fournisseurs	-5	-11
Total	3 112	3 134

Montants en K€

La société Effi Invest 1, actionnaire de FREY, est souscriptrice d'une partie des O.R.A. émises chez IF Clos du Chêne en 2011 : emprunt obligataire d'un montant nominal de 11 500 K€ représentant une composante dette de 2 954 K€ au 30 juin 2012.

5.6 Rémunérations des dirigeants

Les dirigeants ont reçu de la société 150 K€ de rémunération au titre de la période de 6 mois entre le 1^{er} janvier 2012 et le 30 juin 2012 ; sur l'exercice précédent, ces rémunérations s'élevaient à 103 K€ pour la même période de 6 mois.

6. Evénements postérieurs au 30 juin 2012

L'actif de Torcy a été vendu au fond FRF en juillet 2012.

Les travaux du Greencenter de Saint-Parres-aux-Tertres (10) ont débuté au mois d'août 2012 pour une surface de plus de 19 000 m² et une livraison prévue au 2^{ème} trimestre 2013.

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 2012 au 30 juin 2012

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 2012 au 30 juin 2012, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels consolidés condensés ont été établis sous la responsabilité 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 25 septembre 2012

Les Commissaires aux Comptes

Grant Thornton
Membre français de Grant Thornton International

FCN

Laurent Bouby
Associé

Alain Fontanesi
Associé