RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

30 JUIN 2014

Société anonyme à Conseil d'Administration
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

SOMMAIRE

Attestation du Responsable du Rapport Financier Semestriel 4

Rapport Semestriel d'Activite 6

1. Principes comptables et périmètre de consolidation 7

1.1. Principes comptables 7
1.2. Périmètre de consolidation 8

2. Faits marquants du 1er semestre 2014 10

2.1. Point sur l'activité et les financements 10
2.2. Assemblée générale du 27 juin 2014 12

3. Présentation des résultats consolidés au 30 juin 2014 13

3.1. Compte de résultat consolidé 13
3.2. Bilan consolidé 15
3.3. Ressources financières 15
3.4. Actif Net Réévalué EPRA (A.N.R.) 17

4. Perspectives 19

Comptes Semestriels Consolidés 20

1. Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats du groupe Frey 21

1.1. Compte de résultat consolidé au 30 juin 2014 21
1.2. Etat du Résultat Net Global Consolidé au 30 juin 2014 22
1.3. Etat de Situation Financière Consolidée au 30 juin 2014 23
1.4. Tableau de financement par analyse des flux de trésorerie 24
1.5. Variation des capitaux propres 25

2. Evénements majeurs survenus au cours de la période 27

2.1. Opérations visant l'actionnariat du groupe 27
2.2. Variations de périmètre 27
2.3. Projets et développement 29

3. Principes comptables et méthodes de consolidation 30

3.1. Référentiel comptable 30
3.2. Impacts de l'application des nouvelles normes 31
3.3. Saisonnalité de l'activité 32
3.4. Base d'évaluation, jugements et utilisation d'estimation 32
3.5. Options utilisées dans le cadre de la norme I.F.R.S. 1 33
3.6. Périmètre et méthode de consolidation 33
3.7. Regroupements d'entreprises 34
3.8. Conversion des comptes exprimés en devises 34
3.9. Immobilisations incorporelles 34
3.10. Immobilisations corporelles 34
3.11. Immeubles de placement 35
3.12. Dépréciations d'actifs 36
3.13. Actifs et passifs financiers 36
3.14. Autres actifs non courants 37
3.15. Actifs et passifs disponibles à la vente 37
3.16. Instruments financiers dérivés 38
3.17. Stocks et en-cours 42
3.18. Créances 43
3.19. Trésorerie et équivalents de trésorerie 43

3.20. Impôts différés 43
3.21. Actions propres 43
3.22. Provisions et passifs éventuels 44
3.23. Coûts des emprunts 44
3.24. Engagement envers le personnel 44
3.25. Reconnaissance du revenu 45
3.26. Contrats de location 45
3.27. Autres Produits et autres Charges opérationnels 46
3.28. Elimination des opérations internes au groupe 46
3.29. Segments opérationnels 46
3.30. Résultat par action 52

4. Périmètre de consolidation 53

5. Notes sur les comptes consolidés au 30 juin 2014 57

5.1. Notes sur le compte de résultat 57
5.2. Notes sur le bilan 62
5.3. Notes sur le tableau de flux de trésorerie 73
5.4. Engagements hors bilan 74
5.5. Entreprises liées 75
5.6. Rémunérations des dirigeants 76

6. Evénements postérieurs au 30 juin 2014 77

Rapport des Commissaires aux Comptes sur L'Information Financiere Semestrielle 78

Attestation du Responsable du Rapport Financier Semestriel

RESPONSABLE DES INFORMATIONS

Monsieur Antoine FREY, Président du Conseil d'Administration et Directeur Général 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 2014 sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société FREY et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport semestriel d'activité ci-joint présente un tableau fidèle des évènements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes, des principales transactions entre parties liées ainsi qu'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice. »

Fait à Bezannes, le 16 septembre 2014

Antoine FREY
Président du Conseil d'Administration et Directeur Général de FREY SA

RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE

PRINCIPES COMPTABLES ET PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION

1.1. Principes comptables

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 2014.

Les comptes semestriels consolidés condensés au 30 juin 2014 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 2013.

Seule l'application des normes I.F.R.S. 10, I.F.R.S. 11, I.F.R.S. 12 a eu un impact sur les comptes du Groupe établis au 30 juin 2014.

I.F.R.S. 10 et 11

Dans le cadre de l'application des normes IFRS 10 et 11, le Groupe a effectué une analyse exhaustive de la gouvernance des sociétés au capital desquelles figurent des co-investisseurs afin d'évaluer le niveau de contrôle du Groupe sur les actifs concernés.

Les états financiers au 30 juin 2013 et au 31 décembre 2013 ont été retraités afin de refléter le nouveau périmètre de consolidation et l'impact rétroactif de l'application des normes IFRS 10 et 11, ce retraitement ne générant aucun impact sur le « Résultat net global – part du Groupe ». Les montants retraités sont maintenant comptabilisés dans l'état de situation financière dans la rubrique « Titres mis en équivalence » et dans l'état du compte de résultat consolidé à la rubrique « Quote-part de résultat net des sociétés mises en équivalence ».

L'impact au 31 décembre 2013 sur l'état de situation financière consolidée du Groupe est traduit dans le tableau suivant :

En K€	31.12.2013 Publié	Retraitements (IFRS 10-11)	31.12.2013 Retraité
Immeubles de placement	328 261	-76 467	251 794
Titres mis en équivalence	-	29 920	29 920
Autres actifs non courants	9 353	-35	9 318
Actifs courants	59 807	-5 280	54 527
Total actif	**397 421**	**-51 862**	**345 559**
Capitaux propres retraités	134 821	-	134 821
Passifs financiers	193 936	-35 966	157 970
Autres passifs non courants	6 886	-20	6 866
Passifs courants	61 778	-15 876	45 902
Total passif	**397 421**	**-51 862**	**345 559**

L'impact au 31 décembre 2013 sur les principaux postes du compte de résultat du Groupe est traduit dans le tableau suivant :

En K€	31.12.2013 Publié	Retraitements (IFRS 10-11)	31.12.2013 Retraité
Chiffre d'affaires	28 892	-4 657	24 235
Résultat opérationnel courant	**10 340**	**-2 044**	**8 296**
Ajustement des valeurs des immeubles de placement	22 360	-6 929	15 431
Résultat opérationnel	**30 774**	**-8 973**	**21 801**
Quote-part de résultat net des sociétés mises en équivalence	-	8 086	8 086
Résultat net part du groupe	**23 677**	-	**23 677**

I.F.R.S. 12

Suite à l'adoption de la norme IFRS 12, le Groupe Frey a conduit une analyse des informations présentées en annexe aux comptes consolidés et complété certaines d'entre elles afin de satisfaire aux informations requises par cette norme.

1.2. Périmètre de consolidation

Au cours du premier semestre 2014, les principaux changements intervenus concernant le périmètre de consolidation du Groupe FREY sont les suivants :

- 16 sociétés, précedemment consolidées en intégration proportionnelle, sont maintenant consolidées par mise en équivalence, suite à l'analyse de la gouvernance de chaque société non détenue à 100%, nécessitée en raison de l'application des normes IFRS 10 et 11.

  Sont notamment concernées l'ensemble des filiales composant le véhicule d'investissement FRF ainsi que les sociétés portant les programmes d'Agen et Saint Parre livrés au cours du second semestre 2014.

- 4 sociétés ont été créées et entrent dans le périmètre de consolidation :

➢ en date du 23 janvier 2014, la société civile FRF 2 Khepri 1, dont l'objet est l'acquisition de tous biens immobiliers destinés à un usage de commerce, de tous droits à construire et tous terrains nus destinés à la construction d'immeuble ; l'exercice du droit de propriété sur tous ces biens et droits immobiliers ; la souscription de tous emprunts et l'octroi de toutes suretés en garantie du remboursement de ces emprunts ; la prise de participation directe ou indirecte dans des sociétés ayant un objet similaire, et plus généralement toutes opérations financières, mobilières ou immobilières se rattachant à cet objet. Cette société, détenue à 99,83 % par FRF 2 et 0,17 % par FRF 1, est une coentreprise comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence.

- en date du 23 janvier 2014, la société civile FRF 2 Khepri 2 , dont l'objet est l'acquisition de tous biens immobiliers destinés à un usage de commerce, de tous droits à construire et tous terrains nus destinés à la construction d'immeuble ; l'exercice du droit de propriété sur tous ces biens et droits immobiliers ; la souscription de tous emprunts et l'octroi de toutes suretés en garantie du remboursement de ces emprunts ; la prise de participation directe ou indirecte dans des sociétés ayant un objet similaire, et plus généralement toutes opérations financières, mobilières ou immobilières se rattachant à cet objet. Cette société, détenue à 99,83 % par FRF 2 et 0,17 % par FRF 1, est une coentreprise comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence.

- en date du 5 février 2014, la SAS F.Events, dont l'objet est le conseil en communication et en développement commercial par l'événement ; la définition et la mise en œuvre de stratégies de communication événementielle et institutionnelle ; la conception et la réalisation de projets événementiels, promotionnels ou publicitaires ; la conception, l'organisation, la fourniture et la commercialisation de tous équipements, biens et services ainsi que la gestion de toutes manifestations ; la location, l'acquisition de tous éléments de patrimoine immobilier bâti ou non bâti, agricole ou forestier ; l'accueil, la restauration et l'hébergement de personnes ; la prise de participations dans toute société ayant un objet similaire et plus généralement toutes opérations financières, mobilières ou immobilières se rattachant à cet objet. Cette société, détenue à 100 % par Frey Aménagement et Promotion, est consolidée par intégration globale à 100%.

- en date du 18 février 2014, la SAS ZCN Aménagement, dont l'objet est la réalisation d'actions et opérations d'aménagement et de développement commercial de la ZAC de la Zone Commerciale Nord et notamment : réaliser ou faire réaliser toutes études préalables aux opérations ou actions d'aménagement ou d'équipements collectifs ; procéder ou faire procéder à l'acquisition d'immeubles bâtis ou non en vue de leur revente ; procéder ou faire procéder à la cession d'immeubles ; réaliser ou faire réaliser les aménagements et équipements collectifs demandés par l'autorité concédante ; procéder ou faire procéder à l'exploitation, la gestion et l'entretien des terrains, bâtiments, ouvrages pendant la phase de réalisation ; procéder ou faire procéder à la construction et l'aménagement d'immeubles à usage commercial ; vendre des constructions ainsi édifiées ; procéder ou faire procéder à la location des lots en stock en l'attente de leur vente ; souscrire à tous prêts, cautionnements, concours bancaires nécessaires au financement des aménagements ; et de manière générale accomplir toutes études et opérations quelconques pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet social. Cette société, détenue à 99 % par Frey Aménagement et Promotion, est consolidée par intégration globale à 100%.

1.3. Point sur l'activité

Développement :

Au cours du premier semestre 2014, 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 offensive de développement.

L'activité du Groupe FREY a notamment été marquée par la poursuite des travaux du Greencenter® SuperGreen à Terville (57), actif de 30.000 m² dont 18.600 m² seront conservés en patrimoine.

Au 30 juin 2014, trois programmes (représentant 40.600 m² dont 20.600 m² seront conservés en patrimoine) sont en cours de construction pour des livraisons planifiées sur le quatrième trimestre 2014 et le premier semestre 2015.

Les travaux de deux projets de promotion vont démarrer au cours du second semestre 2014, représentant une surface de 9.000 m² pour des livraisons prévues en 2015.

Le Groupe FREY dispose d'un portefeuille de projets autorisés de près de 210.000 m² et poursuit activement le développement de ses projets.

Activité locative :

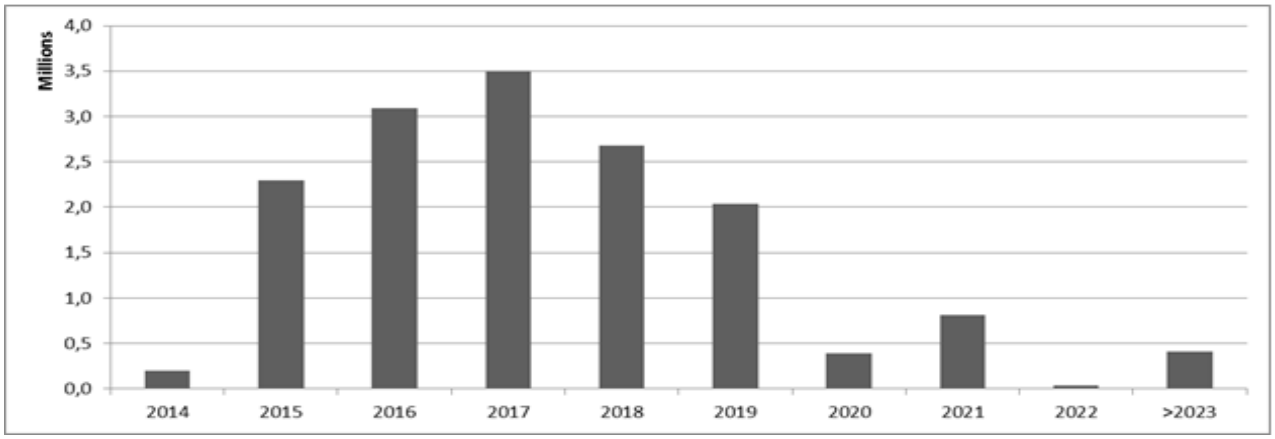
Le Groupe détient au 30 juin 2014 un patrimoine de près de 132.000 m², loué à hauteur de 94,2%, et représentant un loyer de base annualisé de 15,3 M€.

Au 30 juin 2014, quatre-vingt-deux baux (représentant 41% du montant des loyers et 47% du nombre de baux) comportent une clause de loyers liée au chiffre d'affaires des preneurs, en plus de leur loyer minimum garanti.

Seuls deux baux se composent exclusivement d'un loyer variable. En conséquence, la baisse éventuelle du chiffre d'affaires des enseignes n'est pas susceptible d'affecter significativement les résultats de FREY.

Au titre de 2013, trois clauses de loyer variable ont été activées, représentant une facturation globale de 35K€.

Le graphique suivant présente l'échéancier des dates de résiliation potentielle des baux par les enseignes en pourcentage du loyer :



A la date du présent rappport, l'ensemble des loyers à échéance du 2ème semestre 2014 ont d'ores et déjà été renouvelés.

1.4. Point sur les financements

Au cours du premier semestre 2014, le Groupe a signé les contrats de financement suivants :

- 1,5 M€ sur des financements long terme ;
- 15,5 M€ sur des lignes de financement court terme.

En Aout 2014, FREY a procédé au placement privé, auprès d'investisseurs institutionnels, d'un emprunt obligataire pour un montant de 25 millions d'euros, à échéance 2019, assorti d'un coupon de 4,375%.

Le succès de cette opération, qui vient renforcer la flexibilité financière du groupe, confirme la pertinence de la stratégie de croissance menée par Frey.

Le produit net de l'émission des obligations sera utilisé par Frey pour diversifier et accroître les sources de financement de la Société et du Groupe, et arbitrer éventuellement les financements de certains actifs ou projets.

1.5. Point sur l' Activité des véhicules d'investissement FREY RETAIL FUND (FRF)

Au cours du 1er semestre 2014, le véhicule d'investissement FRF a procédé à l'acquisition d'un portefeuille d'actifs diffus représentant une surface totale de près de 17.000 m² et a signé pour 14,3 M€ de financements long terme.

1.6. Assemblée générale du 27 juin 2014

Distribution de dividendes :

Aux termes des délibérations de l'Assemblée Générale du 27 juin 2014, 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 5.499.111 euros.

1.7. Compte de résultat consolidé

Comptes consolidés - M€	30/06/2014 (6 mois)	31/12/2013		30/06/2013	
		Retraité	Publié	Retraité	Publié
Chiffre d'Affaires	**9,2**	24,2	28,9	14,1	16,8
Résultat Opérationnel Courant	**3,9**	21,8	30,8	3,9	4,6
Variation Juste Valeur des immeubles de placement	**5,7**	15,4	22,4	0,6	2,5
Résultat Net avant IS	**5,7**	23,3	23,1	4,5	4,5
Résultat Net (part du Groupe)	**6,4**	**23,7**	**23,7**	**4,3**	**4,3**

1.7.1. Chiffre d'Affaires

Revenus locatifs

Le total des loyers consolidés du Groupe s'élève à 7,9 M€ au 1er semestre 2014, contre 7,5 M€ en 2013, soit une progression de plus de 5%.

Cette variation est due principalement aux évènements suivants :

- Livraison de cinq actifs (Arras, Durango, Thonon, Montévrain, Salaise sur Sannes) au cours de l'exercice 2013
- Acquisition d'un actif situé à Belfort en septembre 2013
- Cession de trois actifs à Cormontreuil en mai 2013
- Apport au véhicule FRF de la société IF Cormontreuil 01 en octobre 2013

Promotion Immobilière

Compte tenu du planning de réalisation des chantiers, le Groupe n'a pas enregistré d'activité promotion sur le semestre, alors que le premier semestre 2013 avait bénéficié du programme en VEFA de la Francheville (08).

Sur la deuxième partie de l'année 2014, plusieurs programmes de promotion totalisant environ 9.000 m² (Belfort, Terville) seront à livrer en fin de semestre, et le Groupe devrait disposer d'un encours de construction de 19.000 m² au 31 décembre 2014, concernant notamment les programmes de Cormontreuil, Arras et Bayonne.

Autres activités

L'activité de gestion d'actifs immobiliers (asset management) connaît une forte croissance (+130%) liée notamment au développement des véhicules d'investissement FREY RETAIL FUND.

Application des IFRS 10, 11 et 12

L'application des normes IFRS 10, 11 et 12, obligatoire au 1er janvier 2014, a entrainé plusieurs évolutions dans la présentation des comptes de FREY.

Les actifs détenus à 50% (Saint-Parres aux Tertres, Thillois et Agen) et la participation dans le véhicule Frey Retail Fund, auparavant consolidés selon la méthode d'intégration proportionnelle, sont désormais consolidés selon la méthode de la mise en équivalence.

En conséquence les activités de foncière et de promotion affichent au S1 2013 une baisse respective de 0,9 M€ et 2,0M€ par rapport au CA publié selon les anciennes normes pour la même période. Pour le S1 2014, l'activité de foncière ressort à 7,9 M€, contre 10,6 M€ selon les anciennes normes.

L'ensemble de ces retraitements créé un effet de base défavorable ne traduisant pas la réalité économique du développement de la foncière.

1.7.2. Résultat opérationnel courant

Le résultat opérationnel courant ressort à + 3,9 M€ au 30 juin 2014. Il reste étal par rapport à la même période en 2013, retraitée selon les normes IFRS 10 et 11, témoignant de la maitrise des frais de structure.

1.7.3. Juste valeur

Le Groupe FREY enregistre une variation de juste valeur[(1)] de + 5,7 M€ de ses immeubles de placement traduisant :

- la variation sur actifs présents au 31 décembre 2013 - 2,6 M€
- l'impact des entrées de nouveaux actifs + 8,3 M€

(1) Au 30 juin 2014, 100% des immeubles de placement en exploitation ont été valorisés par des experts indépendants : les cabinets COLOMER Expertises, DTZ et Ibertasa Sociedad de Tasacion.

1.7.4. Résultat net

Le résultat net consolidé ressort à 6,4 M€ contre 4,3 M€ pour les 6 premiers mois de l'exercice 2013, soit une progression de près de 48%.

1.8. Bilan consolidé

Comptes consolidés - M€	30/06/2014 (6 mois)	31/12/2013		30/06/2013	
		Retraité	Publié	Retraité	Publié
Capitaux propres (Groupe)	127,6	126,7	126,7	107,3	107,3
Dettes bancaires	156,6	145,6	183,7	133,1	153,6
Titres mis en équivalence	29,7	29,9	0,0	16,4	0,0
Immeubles de placement	267,0	251,8	328,3	223,9	273,7
Stocks promotion	11,9	9,0	9,4	5,6	5,6
Disponibilités + VMP	7,0	11,0	17,7	19,7	21,0

Les capitaux propres, après prise en compte de la distribution de dividendes votée lors de l'Assemblée Générale du 27 juin 2014, ressortent à 127,6 M€.

La valeur du patrimoine du Groupe FREY, valorisé en tenant compte des normes IFRS 10 et 11, est de 267,0 M€ au 30 juin 2014. Cela correspond à une progression de 15,2 M€, soit + 6% sur 6 mois.

Le patrimoine économique de la foncière, intégrant le patrimoine des filiales mises en équivalence à hauteur de 86,2 M€, s'élève à 353,2 M€ au 30 juin 2014.
Cette valeur est comparable aux 328,3 M€ apparaissant dans les comptes publiés au 31 décembre 2013, représentant une progression de 24,9 M€ soit + 8%.

1.9. Ressources financières

1.9.1. Encours de la dette

L'encours des dettes du Groupe au 30 juin 2014 ressort à 156,6 M€, et se décompose comme suit :

- 103,2 M€ de dettes bancaires
- 53,3 M€ de dettes de crédit-bail immobilier.

Le Groupe dispose également d'un droit de tirage résiduel de 10,1 M€.

La marge moyenne constatée sur la dette du Groupe est de 1,71%, contre 1,70% au 31 décembre 2013.

De plus, FREY conserve également deux lignes de découvert supplémentaires permettant de couvrir d'éventuels décalages de trésorerie.

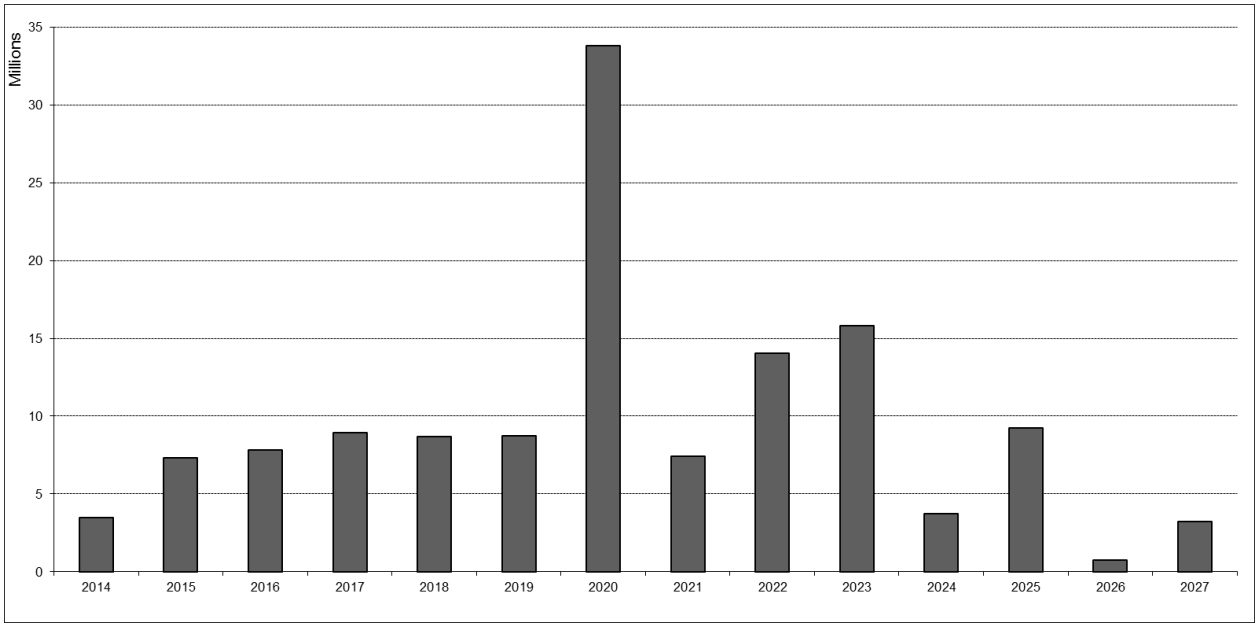
1.9.2. Taux d'intérets et couvertures de taux

Au 30 juin 2014, la dette long-terme totalement tirée du Groupe est indexée à 98% sur un taux variable (Euribor 3 mois). Cependant, compte tenu des opérations de couvertures de taux mises en place (SWAP, tunnels participatifs, cap), le taux d'intérêt est sécurisé sur 83 % de cette dette, contre 63% au 31 décembre 2013.
Avec un taux moyen des couvertures de 1,64 %, contre 1,74 % au 31 décembre 2013, le taux moyen hors marge de la dette au 30 juin 2014 ressort à 1,46 %.

Compte tenu des taux actuellement proches de zéro, une simulation de sensibilité de la dette aux variations des taux d'intérets a été faite uniquement sur une évolution à la hausse du taux Euribor 3 mois de 50, 100 et 150 points de base. Les impacts annuels potentiels de ces variations sur le résultat financier seraient respectivement de – 0,1 M€, - 0,3 M€ et – 0,4 M€.

1.9.3. Echéancier de la dette

L'amortissement de la dette bancaire long-terme du Groupe FREY se décompose comme suit :



Au 30 juin 2014, le ratio LTV (Loan To Value) net hors OPIRNANE du Groupe ressort à 42,2 %.

A cette date, l'ensemble des covenants des actes de prêts signés par le Groupe Frey est respecté.

RATIOS LTV		
Dette concernée	Ratios demandés	Ratios 30/06/2014
11,2 M€	<= 47,2 %	46,1 %
6,6 M€	<= 55,5 %	46,9 %
9,3 M€	<= 60,0 %	56,1 %
11,5 M€	<= 65,0 %	50,6 % - 63,0 %
21,4 M€	<= 70,0 %	42,2 %
1,3 M€	<= 75,0 %	42,0 %

RATIOS DSCR		
Dette concernée	Ratios demandés	Ratios 30/06/2014
13,2 M€	> 105 %	156 % - 236 %
43,2 M€	> 110 %	173 % - 501 %
21,4 M€	> 120 %	161 % - 162 %

RATIOS ICR		
Dette concernée	Ratios demandés	Ratios 30/06/2014
21,4 M€	> 2,00	4,2

1.10. Actif Net Réévalué EPRA (A.N.R.)

Le Groupe FREY présente son calcul d'ANR conformément au standard de calcul mis au point et publié par l'EPRA[1]. Trois indicateurs sont présentés : l'ANR « EPRA », l'ANR « EPRA NNNAV de liquidation » et un ANR de continuation dilué :

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.

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.

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, frais de cession et impôts différés 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.

[1] European Public Real Estate Association, "*Best Practice Recommandations*" publiées en août 2011 sur le site internet www.epra.com

Tableau de l'ANR en valeur de continuation :

(en M€)	30/06/2014	31/12/2013	
		Retraité	Publié
Capitaux propres consolidés part du groupe	**127,6**	**126,7**	**126,7**
Impact des titres donnant accès au capital	0,0	0,0	0,0
Autres plus-values latentes	0,0	0,0	0,0
Retraitement des instruments financiers	4,0	4,0	4,3
Impots différés au bilan sur les actifs non SIIC	1,6	2,1	2,1
Retraitement des sociétés MEE	0,9	0,3	0,0
ANR "EPRA"	**134,1**	**133,0**	**133,0**
Valeur de marché des instruments financiers	-4,0	-4,0	-4,3
Impots effectifs sur plus-values latentes des actifs non SIIC	-1,6	-2,1	-2,1
Réintégration des droits de mutation théoriques et des charges	7,8	7,4	10,5
Prise en compte des droits réels	-6,6	-6,3	-8,3
Retraitement des sociétés MEE	0,4	0,7	0,0
ANR "EPRA NNNAV" de liquidation	**130,1**	**128,8**	**128,8**
Réintégration droits réels	6,6	6,3	8,3
Réintégration IDP	1,6	2,1	2,1
Instruments de dilution	0,0	0,0	0,0
Retraitement des sociétés MEE	2,7	2,0	0,0
ANR de continuation dilué	**141,1**	**139,2**	**139,2**
Nombre actions dilué	6 885 000	6 885 000	6 885 000
Nombre actions detenues dans le contrat de liquidité	11 091	12 663	12 663
Nombre actions corrigé	6 873 909	6 872 337	6 872 337
ANR de continuation dilué par action	**20,5**	**20,3**	**20,3**

PERSPECTIVES

Le Groupe FREY continue de mener sa stratégie de développement autour de ses axes fondateurs forts, et notamment son exigence de qualité et son engagement environnemental.

FREY cherche également à sécuriser en amont son approvisionnement en foncier en anticipant ses besoins. Pour ce faire, elle a décidé d'intègrer désormais le métier d'aménageur dans le cadre de son activité.

Ce savoir-faire a permis à FREY de remporter, à l'occasion du salon du SIEC 2014, le Trophée du Conseil National des Centres Commerciaux, catégorie Rénovation/Extension/Requalification d'un parc d'activités commerciales en 2013, pour la requalification de la zone commerciale de L'Aire des Moissons à Troyes (Aube).

La prochaine opération de requalification de grande ampleur pour Frey sera le réaménagement d'une des plus grandes zones commerciales françaises située sur la commune de Vendenheim (67). En effet, au terme d'un concours qui aura duré 9 mois, la Communauté d'Agglomération de Strasbourg a choisi FREY pour mener la plus grande opération de renouvellement urbain et commercial jamais lancée en France pour une zone commerciale de périphérie urbaine.

COMPTES SEMESTRIELS CONSOLIDES
AU 30 JUIN 2014

1. INFORMATIONS FINANCIÈRES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIÈRE ET LES RÉSULTATS DU GROUPE FREY

1.1. Compte de résultat consolidé au 30 juin 2014

En K€	Note	30.06.2014 6 mois	31.12.2013 12 mois Retraité	31.12.2013 12 mois Publié	30.06.2013 6 mois Retraité	30.06.2013 6 mois Publié
Chiffre d'affaires	**5.1.1**	**9 165**	**24 235**	**28 892**	**14 063**	**16 787**
Achats consommés	**5.1.3**	**-4 715**	**-12 524**	**-15 606**	**-8 490**	**-10 510**
Charges de personnel	5.1.4	-641	-2 901	-2 309	-2 216	-2 204
Autres Produits	5.1.5	712	27 187	20 298	20 301	20 310
Autres Charges	5.1.5	-133	-26 498	- 19 648	-19 294	-19 301
Impôts et taxes	5.1.6	-257	-735	-812	-344	-328
Reprises sur amortissements et provisions	5.1.7	36	-	-	-	-
Dotations aux amortissements et dépréciations	5.1.8	-280	-468	- 475	- 148	-148
Résultat opérationnel courant		**3 887**	**8 296**	**10 340**	**3 872**	**4 606**
Autres Produits opérationnels	5.1.9	-	7 864	7 864	-	-
Autres Charges opérationnelles	5.1.9	-	-9 790	-9 790	-488	-488
Ajustement des valeurs des immeubles de placement	5.2.3	5 711	15 431	22 360	564	2 490
Résultat opérationnel		**9 598**	**21 801**	**30 774**	**3 948**	**6 608**
Quote-part de résultat net des sociétés mises en équivalence	5.2.4	354	8 086	-	2 477	-
Résultat opérationnel après quote-part du résultat net des entreprises mises en équivalence		**9 952**	**29 887**	**30 774**	**6 425**	**6 608**
Coût de l'endettement net	5.1.10	-2 784	- 6 019	-6 896	-2 752	-3 002
dont Produits financiers		*471*	*429*	*322*	*123*	*109*
dont Charges financières		*-3 255*	*-6 448*	*-7 218*	*-2 875*	*-3 111*
Ajustement des valeurs des instruments dérivés	5.1.10	-1 497	-559	-805	794	861
Résultat avant impôts		**5 671**	**23 309**	**23 073**	**4 467**	**4 467**
Impôts sur les résultats	5.1.11	739	366	602	-121	-121
Résultat net des entreprises consolidées		**6 410**	**23 675**	**23 675**	**4 346**	**4 346**
Intérêts des minoritaires		2	2	2	-	-
Résultat net (part du groupe)		**6 412**	**23 677**	**23 677**	**4 346**	**4 346**
Résultat par action	5.1.12	0,93 €	3,44 €	3,44 €	0,63 €	0,63 €
Résultat dilué par action	5.1.12	0,89 €	3,17 €	3,17 €	0,61 €	0,61 €

1.2. Etat du Résultat Net Global Consolidé au 30 juin 2014

En K€	Note	30.06.2014 6 mois	31.12.2013 12 mois Retraité	31.12.2013 12 mois Publié	30.06.2013 6 mois Retraité	30.06.2013 6 mois Publié
Résultat net des entreprises consolidées		**6 410**	**23 675**	**23 675**	**4 346**	**4 346**
Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres :						
Variation de juste valeur des instruments de couverture	3.16	-13	211	211	85	85
Impact des impôts différés sur instruments de couverture		4	-63	-63	-25	-25
Sous total des éléments du résultat global recyclables en résultat		**-9**	**148**	**148**	**60**	**60**
Ecarts actuariels sur les engagements retraite nets d'impôt		-	20	20	-	-
Sous total des éléments du résultat global non recyclables en résultat		**-**	**20**	**20**	**-**	**-**
Total des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres :	**1.5**	**-9**	**168**	**168**	**60**	**60**
Résultat Net Global		**6 401**	**23 843**	**23 843**	**4 406**	**4 406**
Résultat Net Global – Part du groupe		6 403	23 845	23 845	4 406	4 406
Résultat Net Global – Part des minoritaires		-2	-2	-2	-	-

1.3. Etat de Situation Financière Consolidée au 30 juin 2014

- Actif

En K€	Note	30.06.2014	31.12.2013 Retraité	31.12.2013 Publié	30.06.2013 Retraité	30.06.2013 Publié
Immobilisations incorporelles	5.2.1	495	416	416	402	402
Immobilisations corporelles	5.2.2	7 378	7 502	7 522	5 524	5 535
Immeubles de placement	5.2.3	266 956	251 794	328 261	223 882	273 739
Titres mis en équivalence	5.2.4	29 672	29 920	-	16 401	-
Autres actifs non courants	5.2.5	1 071	539	554	1 227	1 242
Impôts différés actif	5.2.12	1 109	861	861	778	522
Total Actifs non courants		**306 681**	**291 032**	**337 614**	**248 214**	**281 440**
Stocks et en-cours	5.2.6	11 924	8 981	9 378	5 557	5 573
Clients & comptes rattachés		3 741	7 629	7 467	17 742	18 806
Autres actifs courants	5.2.8	28 650	26 902	25 249	24 168	22 212
Instruments financiers dérivés		1	24	25	20	30
Trésorerie et équivalents	5.2.9	7 026	10 991	17 688	17 913	21 024
Total Actifs courants		**51 342**	**54 527**	**59 807**	**65 400**	**67 645**
Total de l'actif		**358 023**	**345 559**	**397 421**	**313 614**	**349 085**

- Passif

En K€	Note	30.06.2014	31.12.2013 Retraité	31.12.2013 Publié	30.06.2013 Retraité	30.06.2013 Publié
Capital		17 213	17 213	17 213	17 213	17 213
Réserves & Primes		103 956	85 767	85 767	85 765	85 765
Résultat		6 412	23 677	23 677	4 346	4 346
Capitaux propres (part du groupe)	**1.5**	**127 581**	**126 657**	**126 657**	**107 324**	**107 324**
Participations ne donnant pas le contrôle	1.5	8 165	8 164	8 164	8 166	8 166
Total Capitaux Propres	**1.5**	**135 746**	**134 821**	**134 821**	**115 490**	**115 490**
Provisions pour risques & charges	5.2.13	529	529	529	302	302
Instruments financiers dérivés passifs non courants (*)		4 850	4 593	4 593	3 261	1 088
Passifs financiers non courants (*)	5.2.10	155 776	157 970	193 936	142 671	164 124
Impôts différés passif	5.2.12	714	1 290	1 310	1 707	1 707
Autres passifs non courants		922	454	454	909	909
Total Passifs non courants		**162 791**	**164 836**	**200 822**	**148 850**	**168 130**
Fournisseurs & comptes rattachés		4 185	3 086	3 698	6 620	11 766
Autres passifs courants	5.2.14	19 422	21 955	25 982	17 628	20 124
Instruments financiers dérivés passifs courants		3 075	1 844	2 148	1 947	1 947
Passifs financiers courants	5.2.15	32 804	19 017	29 950	23 079	31 628
Total Passifs courants		**59 486**	**45 902**	**61 778**	**49 274**	**65 465**
Total du passif		**358 023**	**345 559**	**397 421**	**313 614**	**349 085**

(*) Depuis le 31 décembre 2013, le dérivé incorporé de l'OPIRNANE est comptabilisé dans la rubrique « Instruments financiers dérivés passifs non courants ». Ce dérivé d'une valeur de 2 173 K€ au 30 juin 2013 a donc été reclassé de la rubrique « Passifs financiers non courants » à la rubrique « Instruments financiers dérivés passifs non courants ».

1.4. Tableau de financement par analyse des flux de trésorerie

En K€	Note	30.06.2014 6 mois	31.12.2013 12 mois retraité	31.12.2013 12 mois publié	30.06.2013 6 mois retraité	30.06.2013 6 mois publié
Flux de trésorerie liés à l'activité						
Résultat net des sociétés intégrées		6 410	23 675	23 675	4 346	4 346
Elimination des charges & produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité						
- Amortissements & provisions		262	445	450	148	148
- Coût de l'endettement		3 170	6 033	6 779	2 844	3 078
- Variation des impôts différés	5.1.11	-820	-584	-820	-73	-73
- Variation de la valeur sur les immeubles de placement	5.2.3	-5 711	-15 431	-22 360	-564	-2 490
- Variation de la valeur des instruments financiers	5.1.10	1 497	559	805	-794	-861
- Plus et moins-values de cession		30	812	851	-561	-561
- Quote-part de résultat des mises en équivalence	5.2.4	-354	-8 086	-	-2 477	-
- Autres produits et charges sans incidence sur la trésorerie (*)		189	189	373	182	182
Marge brute d'autofinancement des sociétés intégrées		**4 673**	**7 796**	**9 753**	**3 051**	**3 769**
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence	5.2.4	601	301	-	301	-
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité	5.3.2	2 796	1 966	758	-6 231	-3 832
Flux net de trésorerie générés par l'activité (1)		**8 070**	**10 063**	**10 511**	**-2 879**	**-63**
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement						
Acquisition d'immobilisations		-11 033	-42 277	-60 053	-4 971	-17 603
Variations des prêts, avances et autres actifs financiers		36	2 779	2 764	3 100	3 084
Cession d'immobilisations		1	26 928	20 034	20 000	20 000
Variations des autres placements		-3 457	-1 605	127	944	991
Incidence des variations de périmètre		-	841	4 887	-	-
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement (2)		**-14 453**	**- 13 334**	**-32 241**	**19 073**	**6 472**
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement						
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère		-5 499	-5 500	-5 500	-5 500	-5 500
Dividendes versés aux minoritaires des sociétés intégrées		2	2	2	-	-
Augmentation, réduction de capital		1	-	-	-	-
Coût de l'endettement		-2 478	-6 386	-7 135	-2 885	-3 092
Emission d'emprunts		16 955	102 443	125 771	38 479	46 091
Remboursement d'emprunts		-4 669	-90 072	-90 804	-40 181	-40 379
Variations des autres financements		-197	-27	-1 792	-234	-520
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement (3)		**4 115**	**460**	**20 542**	**-10 321**	**-3 400**
Variation des flux de trésorerie (1+2+3)		**-2 268**	**-2 811**	**-1 188**	**5 873**	**3 009**
Trésorerie d'ouverture	*5.3.1*	*8 531*	*11 342*	*16 082*	*11 342*	*16 082*
Trésorerie de clôture	*5.3.1*	*6 263*	*8 531*	*14 894*	*17 215*	*19 091*
Variation de trésorerie		**-2 268**	**-2 811**	**-1 188**	**5 873**	**3 009**

(*) 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 2012	**17 213**	**11 292**	**-250**	**80 059**	**108 314**	**8 164**	**116 478**
Résultat de la période				23 677	23 677	-2	23 675
Distributions de dividendes				-5 500	-5 500	2	-5 498
Variation nette de la juste valeur des instruments de couverture				148	148		148
Autres			88	-70	18		18
Total au 31 décembre 2013	**17 213**	**11 292**	**-162**	**98 314**	**126 657**	**8 164**	**134 821**
Résultat de la période				6 412	6 412	-2	6 410
Distributions de dividendes				-5 499	-5 499	2	-5 497
Variation nette de la juste valeur des instruments de couverture				-9	-9		-9
Autres			21	-1	20	1	21
Total au 30 juin 2014	**17 213**	**11 292**	**-141**	**99 217**	**127 581**	**8 165**	**135 746**

Pour mémoire, la variation des capitaux propres au 30 juin 2013 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 2012	**17 213**	**11 292**	**-250**	**80 059**	**108 314**	**8 164**	**116 478**
Résultat de la période				4 346	4 346		4 346
Distributions de dividendes				-5 500	-5 500	2	-5 498
Variation nette de la juste valeur des instruments de couverture				60	60		60
Autres			104		104		104
Total au 30 juin 2013	**17 213**	**11 292**	**-146**	**78 965**	**107 324**	**8 166**	**115 490**

2. EVÉNEMENTS MAJEURS SURVENUS AU COURS DE LA PÉRIODE

2.1. Opérations relatives à l'actionnariat du groupe

Distribution de dividendes

L'assemblée générale du 27 juin 2014 a décidé, sur proposition du Conseil d'Administration, 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 K€.

Compte tenu des actions propres en circulation à cette date, le montant des dividendes décaissé sur l'exercice s'élève à 5 499 K€.

Contrat de liquidité, programme de rachat d'actions

L'assemblée générale du 27 juin 2014 a autorisé le Conseil d'Administration, avec faculté de subdélégation dans les conditions prévues par la loi, à acheter ou faire acheter des actions de la société, dans les conditions prévues par les articles L225-209 du Code de commerce en vue :

- d'assurer la liquidité et animer le marché des titres de la société par l'intermédiaire d'un prestataire de services d'investissement dans le cadre d'un contrat de liquidité reconnu par l'AMF,
- ou de la remise d'actions lors de l'exercice de droits attachés à des titres financiers et/ou valeurs mobilières donnant droit par remboursement, conversion, échange, présentation d'un bon ou de toute autre manière, à l'attribution d'actions de la société.

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

Les modalités fixées par l'assemblée sont les suivantes :

- Prix maximum d'achat fixé à 40 € par action et prix minimum de vente à 10 € par action,
- Fonds destinés à la réalisation de ce programme plafonnés à 1 000 K€,
- 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

Au cours du premier semestre 2014, quatre entités ont été créées :

- en date du 23 janvier 2014, la société civile FRF 2 Khepri 1, dont l'objet est l'acquisition de tous biens immobiliers destinés à un usage de commerce, de tous droits à construire et tous terrains nus destinés à la construction d'immeuble ; l'exercice du droit de propriété sur tous ces biens et droits immobiliers ; la souscription de tous emprunts et l'octroi de toutes suretés en garantie du remboursement de ces emprunts ; la prise de participation directe ou indirecte dans des sociétés ayant un objet similaire, et plus généralement toutes opérations financières, mobilières ou immobilières se rattachant à cet objet. Cette société, détenue à

99,83 % par FRF 2 et 0,17 % par FRF 1, est une coentreprise comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence.

- en date du 23 janvier 2014, la société civile FRF 2 Khepri 2 , dont l'objet est l'acquisition de tous biens immobiliers destinés à un usage de commerce, de tous droits à construire et tous terrains nus destinés à la construction d'immeuble ; l'exercice du droit de propriété sur tous ces biens et droits immobiliers ; la souscription de tous emprunts et l'octroi de toutes suretés en garantie du remboursement de ces emprunts ; la prise de participation directe ou indirecte dans des sociétés ayant un objet similaire, et plus généralement toutes opérations financières, mobilières ou immobilières se rattachant à cet objet. Cette société, détenue à 99,83 % par FRF 2 et 0,17 % par FRF 1, est une coentreprise comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence.

- en date du 5 février 2014, la SAS F.Events, dont l'objet est le conseil en communication et en développement commercial par l'événement ; la définition et la mise en œuvre de stratégies de communication événementielle et institutionnelle ; la conception et la réalisation de projets événementiels, promotionnels ou publicitaires ; la conception, l'organisation, la fourniture et la commercialisation de tous équipements, biens et services ainsi que la gestion de toutes manifestations ; la location, l'acquisition de tous éléments de patrimoine immobilier bâti ou non bâti, agricole ou forestier ; l'accueil, la restauration et l'hébergement de personnes ; la prise de participations dans toute société ayant un objet similaire et plus généralement toutes opérations financières, mobilières ou immobilières se rattachant à cet objet. Cette société, détenue à 100 % par Frey Aménagement et Promotion, est consolidée par intégration globale à 100%.

- en date du 18 février 2014, la SAS ZCN Aménagement, dont l'objet est la réalisation d'actions et opérations d'aménagement et de développement commercial de la ZAC de la Zone Commerciale Nord et notamment : réaliser ou faire réaliser toutes études préalables aux opérations ou actions d'aménagement ou d'équipements collectifs ; procéder ou faire procéder à l'acquisition d'immeubles bâtis ou non en vue de leur revente ; procéder ou faire procéder à la cession d'immeubles ; réaliser ou faire réaliser les aménagements et équipements collectifs demandés par l'autorité concédante ; procéder ou faire procéder à l'exploitation, la gestion et l'entretien des terrains, bâtiments, ouvrages pendant la phase de réalisation ; procéder ou faire procéder à la construction et l'aménagement d'immeubles à usage commercial ; vendre des constructions ainsi édifiées ; procéder ou faire procéder à la location des lots en stock en l'attente de leur vente ; souscrire à tous prêts, cautionnements, concours bancaires nécessaires au financement des aménagements ; et de manière générale accomplir toutes études et opérations quelconques pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet social. Cette société, détenue à 99 % par Frey Aménagement et Promotion, est consolidée par intégration globale à 100%.

2.3. Projets et développement

Au 30 juin 2014, trois programmes (représentant 40.600 m² dont 20.600 m² seront conservés en patrimoine) sont en cours de construction pour des livraisons planifiées sur le quatrième trimestre 2014 et le premier semestre 2015.

Les travaux de deux projets de promotion vont démarrer au cours du second semestre 2014, représentant une surface de 9.000 m² pour des livraisons prévues en 2015.

De plus, le Groupe Frey dispose d'un portefeuille de projets autorisés de près de 210.000 m² et poursuit activement le développement de ses projets.

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 2014.

Les comptes semestriels consolidés condensés au 30 juin 2014 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 2013.

Ce référentiel comprend les normes I.F.R.S. (International Financial Reporting Standards) 1 à 13 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 2014 sont identiques à ceux utilisés dans la présentation des comptes consolidés annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2013, à l'exception de l'adoption de nouveaux textes dont l'application est obligatoire pour le Groupe à partir du 1er janvier 2014 :

- la norme I.A.S. 27 Révisée sur les états financiers consolidés et individuels ;
- la norme I.A.S. 28 Révisée sur les participations dans des entreprises associées et des coentreprises ;
- les amendements d'I.A.S. 32 relatifs à la compensation d'actifs financiers et de passifs ;
- les amendements d'I.A.S. 36 sur les informations à fournir sur la valeur recouvrable des actifs non financiers ;
- l'amendement d'I.A.S. 39 concernant la novation de dérivés et le maintien de la comptabilité de couverture ;
- les normes I.F.R.S. 10, I.F.R.S. 11, I.F.R.S. 12 et leurs dispositions transitoires sur la consolidation, redéfinissant la notion de contrôle exercé sur une entité, restreignant la possibilité d'utiliser l'intégration proportionnelle pour la consolidation des entités sous contrôle conjoint, seule la méthode de consolidation par mise en équivalence étant admise, et complétant les informations requises dans l'annexe aux comptes consolidés.

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 2014, n'ont pas donné lieu à une application anticipée.

3.2. Impacts de l'application des nouvelles normes

Seule l'application des normes I.F.R.S. 10, I.F.R.S. 11, I.F.R.S. 12 a eu des impacts sur les comptes du Groupe établis au 30 juin 2014.

I.F.R.S. 10 et 11

Dans le cadre de l'adoption des normes IFRS 10 et 11, le Groupe a effectué une analyse exhaustive de la gouvernance des sociétés dans lesquelles existent des co-investisseurs afin d'évaluer le niveau de contrôle du Groupe sur les actifs concernés.

Cela a entraîné la consolidation par mise en équivalence de 16 sociétés auparavant consolidées en intégration proportionnelle au 31 décembre 2013, notamment les véhicules d'investissement FRF.

La liste complète des sociétés impactées par le changement de méthode de consolidation est présentée dans la note 4 - Périmètre de consolidation.

Les états financiers au 30 juin 2013 et au 31 décembre 2013 ont été retraités afin de refléter le nouveau périmètre de consolidation et l'impact rétroactif de l'application des normes IFRS 10 et 11, ce retraitement ne générant aucun impact sur le « Résultat net global – part du Groupe ». Les montants retraités sont maintenant comptabilisés dans l'état de situation financière dans la rubrique « Titres mis en équivalence » et dans l'état du compte de résultat consolidé à la rubrique « Quote-part de résultat net des sociétés mises en équivalence ».

Les impacts en 2013 sur l'état de situation financière consolidée du Groupe sont :

En K€	31.12.2013 Publié	Retraitements (IFRS 10-11)	31.12.2013 Retraité
Immeubles de placement	328 261	-76 467	251 794
Titres mis en équivalence	-	29 920	29 920
Autres actifs non courants	9 353	-35	9 318
Actifs courants	59 807	-5 280	54 527
Total actif	**397 421**	**-51 862**	**345 559**
Capitaux propres retraités	134 821	-	134 821
Passifs financiers	193 936	-35 966	157 970
Autres passifs non courants	6 886	-20	6 866
Passifs courants	61 778	-15 876	45 902
Total passif	**397 421**	**-51 862**	**345 559**

Les impacts en 2013 sur les principaux postes du compte de résultat du Groupe sont :

En K€	31.12.2013 Publié	Retraitements (IFRS 10-11)	31.12.2013 Retraité
Chiffre d'affaires	28 892	-4 657	24 235
Résultat opérationnel courant	**10 340**	**-2 044**	**8 296**
Ajustement des valeurs des immeubles de placement	22 360	-6 929	15 431
Résultat opérationnel	**30 774**	**-8 973**	**21 801**
Quote-part de résultat net des sociétés mises en équivalence	-	8 086	8 086
Résultat net part du groupe	**23 677**	**-**	**23 677**

I.F.R.S. 12

Suite à l'adoption de la norme IFRS 12, le Groupe Frey a conduit une analyse des informations présentées en annexe aux comptes consolidés et complété certaines d'entre elles afin de satisfaire aux informations requises par cette norme.

La rubrique « Titres mis en équivalence » a été créée et détaillée dans une note spécifique (5.2.4).

3.3. Saisonnalité de l'activité

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

3.4. 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 révise ses estimations sur la base des informations régulièrement mises à jour. Il est possible que les résultats futurs des opérations concernées diffèrent de ces estimations.

Outre l'utilisation d'estimations, la direction du Groupe fait usage de jugement pour définir le traitement comptable adéquat de certaines activités et transactions lorsque les normes et

interprétations I.F.R.S. en vigueur ne traitent pas de manière précise des problématiques comptables concernées.

3.5. 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.

3.6. Périmètre et méthode de consolidation

Entrent dans le périmètre de consolidation, les sociétés placées sous le contrôle de la société Frey, ainsi que les sociétés dans lesquelles le Groupe exerce un contrôle conjoint ou une influence notable.

Le Groupe prend en compte tous les faits et circonstances lorsqu'il évalue le contrôle potentiel dont il dispose sur une entité contrôlée. Cette notion de contrôle est réexaminée si les faits et circonstances indiquent la présence de changement sur un ou plusieurs éléments mentionnés ci-dessus.

La méthode de consolidation est déterminée en fonction du contrôle exercé :

- Contrôle : consolidation par intégration globale. Un investisseur contrôle une entité faisant l'objet d'un investissement lorsqu'il est exposé ou qu'il a droit à des rendements variables en raison de ses liens avec l'entité faisant l'objet d'un investissement et qu'il a la capacité d'influer sur ces rendements du fait du pouvoir qu'il détient sur celle-ci.
- Contrôle conjoint : c'est le partage contractuellement convenu du contrôle exercé sur une opération, qui n'existe que dans le cas où les décisions concernant les activités pertinentes requièrent le consentement unanime des parties partageant le contrôle. Le classement d'un partenariat en tant qu'activité conjointe ou coentreprise est fonction des droits et des obligations des parties à l'opération.

– Une activité conjointe est un partenariat dans lequel les parties qui exercent un contrôle conjoint sur l'opération ont des droits sur les actifs, et des obligations au titre des passifs, relatifs à celle-ci. Les activités conjointes sont consolidées en intégration proportionnelle.

– Une coentreprise est un partenariat dans lequel les parties qui exercent un contrôle conjoint sur l'opération ont des droits sur l'actif net de celle-ci. Les coentreprises sont consolidées selon la méthode de la mise en équivalence.

- 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.

3.7. 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.

3.8. 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.

3.9. 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.

3.10. 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.

3.11. 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.

Selon I.F.R.S. 13, la juste valeur est définie comme le prix qui serait reçu pour la vente d'un actif ou payé pour le transfert d'un passif lors d'une transaction normale entre des intervenants du marché à la date d'évaluation (valeur de sortie).

Les améliorations ou modifications futures prévues sur l'actif doivent être prises en compte dans l'expertise afin de refléter son utilisation optimale.

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 de la manière suivante :

- 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 ou du bilan promoteur),

- pour les actifs loués par bail à construction, par l'actualisation des revenus nets projetés sur la durée du B.A.C. et la détermination de la valeur résiduelle contractuelle, à son terme,
- et, pour les immeubles achevés, par capitalisation des revenus nets en fonction des rendements observés sur le marché (méthode par capitalisation), et 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, déterminées 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.

3.12. 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.

3.13. 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 passifs financiers courants.

3.14. 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.

3.15. 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 leur valeur fiscale en application de la norme I.A.S. 12 et de la fiscalité en vigueur.

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

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

Aucun actif n'est concerné dans les comptes au 30 juin 2014.

3.16. 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, I.F.R.S. 7 et I.F.R.S 13.

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.

Exposition au risque de crédit d'une contrepartie

Le Groupe, détenant des groupes d'actifs ou de passifs financiers, est exposé à un risque de marché ou un risque de crédit sur chacune de ses contreparties, tel que défini par I.F.R.S. 7. Le Groupe utilise l'exception prévue par I.F.R.S. 13 qui permet de mesurer à la juste valeur le groupe d'actifs ou de passifs financiers sur la base du prix qui serait reçu pour la vente ou le transfert d'une position nette à l'égard d'un risque particulier lors d'une transaction normale entre des intervenants de marché à la date d'évaluation.

Pour déterminer la position nette, le Groupe tient compte des arrangements existants qui atténueraient le risque de crédit en cas de défaut (par exemple, un accord de compensation globale avec la contrepartie). L'évaluation de la juste valeur prend en compte la probabilité qu'un tel arrangement puisse être juridiquement contraignant en cas de défaut.

L'impact étant non significatif, l'évaluation des dérivés ne prend pas en compte l'ajustement de la valeur de crédit (C.V.A.) et l'ajustement de la valeur de débit (D.V.A.).

Au 30 juin 2014, les instruments financiers détenus représentent une valeur de -4 048 K€ (hors intérêts courus) contre -2 781 K€ au 31 décembre 2013.
L'impact de la variation de juste valeur a été comptabilisé à hauteur de -1 254 K€ hors impôt différé en résultat et -13 K€ en capitaux propres pour la part efficace de la couverture hors impôt différé.

3.16.1. Instruments financiers composés

Les obligations remboursables en actions (ORA) 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 correspond 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.

3.16.2. Instruments financiers hybrides

En novembre et décembre 2012, Frey a procédé à l'émission d'Obligations à Performance Immobilière Remboursable en Numéraire ou en Actions Nouvelles ou Existantes (OPIRNANE) lui permettant de diversifier ses sources de financement et d'allonger la maturité de sa dette.

Les caractéristiques de cet emprunt obligataire sont les suivantes :

Type de l'emprunt obligataire	OPIRNANE
Date d'émission	11/2012 et 12/2012
Montant de l'émission (en millions d'euros)	30
Prix d'émission/conversion (en euros)	18,50
Taux de conversion	1
Nombre de titres émis	1 621 691
Taux nominal (minimum)	6 %
Echéance	10 ans

L'OPIRNANE est un instrument hybride comprenant un contrat hôte, net des frais d'émission, évalué au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif et un dérivé incorporé devant être séparé et comptabilisé à la juste valeur par contrepartie du compte de résultat, cette juste valeur étant déterminée sur la base du taux d'intérêt, du cours et de la volatilité de l'action de la société Frey et des capitaux propres consolidés part du Groupe par action.

L'impact de la juste valeur du dérivé de l'OPIRNANE est de -243 K€ sur le résultat de la période. Le dérivé est valorisé à -3,9 M€ au 30 juin 2014, contre -3,6 M€ au 31 décembre 2013.

3.16.3. 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	30.06.2014	31.12.2013 Retraité	31.12.2013 Publié	30.06.2013 Retraité	30.06.2013 Publié
ACTIF						
Immobilisations corporelles	C	7 378	7 502	7 522	5 524	5 535
Immeubles de placement	B	266 956	251 794	328 261	223 882	273 739
Autres actifs non courants	D	1 071	539	554	1 227	1 242
Stocks et en-cours	D	11 924	8 981	9 378	5 557	5 573
Clients & comptes rattachés	D	3 741	7 629	7 467	17 742	18 806
Autres actifs courants	D	28 650	26 902	25 249	24 168	22 212
Instruments financiers dérivés	E	1	24	25	20	30
Trésorerie et équivalents	B	7 026	10 991	17 688	17 913	21 024
PASSIF						
Instruments financiers dérivés non courants (taux)	E	974	961	961	1 088	1 088
Instruments financiers dérivés non courants (emprunts)	B	3 876	3 632	3 632	2 173	2 173
Passifs financiers non courants	C	155 776	157 970	193 936	142 671	161 951
Impôts différés passif	D	714	1 290	1 310	1 707	1 707
Fournisseurs & comptes rattachés	D	4 185	3 086	3 698	6 620	11 766
Autres passifs courants	D	19 422	21 955	25 982	17 628	20 124
Instruments financiers dérivés courants (taux)	E	3 075	1 844	2 148	1 947	1 947
Passifs financiers courants	C	32 804	19 017	29 950	23 079	31 628

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 existantes à la clôture (niveau 2) ou s'appuyant sur des données non observables (niveau 3).

Actifs financiers évalués à la juste valeur	30/06/2014	Niveau 1
Valeurs mobilières de placement	1 242	1 242
Total	**1 242**	**1 242**

Actifs financiers évalués à la juste valeur	30/06/2014	Niveau 2
Dérivés actifs (instruments de trading)	1	1
Total	**1**	**1**

Passifs financiers évalués à la juste valeur	30/06/2014	Niveau 2
Dérivés passifs non courants (instruments de couverture)	974	974
Dérivés des emprunts convertibles (OPIRNANE)	3 876	3 876
Dérivés passifs courants (instruments de trading)	3 075	3 075
Total	**7 925**	**7 925**

Le Groupe précise que l'intégralité des instruments dérivés est adossée à des financements de programmes en exploitation.

3.16.4. 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 2014, la dette financière du groupe auprès des établissements de crédit s'élève à 132 962 K€ contre une dette financière retraitée de 134 841 K€ au 31 décembre 2013 hors comptes courants d'associés et hors lignes de crédit à court terme. La dette financière nette est principalement 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 pourcentage de la dette financière non soumis à variation de taux est de 82,8 % au 30 juin 2014 contre 62,4 % au 31 décembre 2013.

Compte tenu des taux actuellement bas et proches de zéro, une simulation a été faite uniquement sur une base d'évolution du taux d'intérêt Euribor 3 mois de 50, 100 et 150 points de base en plus. Ces impacts annuels s'élèveraient respectivement à 141 K€, 283 K€ et 424 K€ sur le résultat financier.

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 6,91 %, contre 7,08 % sur l'exercice clos au 31 décembre 2013.

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 2014	-100 pts	-50 pts	6,91 %	+50 pts	+100 pts
Valorisation des immeubles de placement	307 783	284 847	266 956	248 556	233 933
Ecart de valorisation	40 827	17 891	-	-18 400	-33 023

Taux de capitalisation au 31 décembre 2013 Retraité	-100 pts	-50 pts	7,08 %	+50 pts	+100 pts
Valorisation des immeubles de placement	292 036	269 251	251 794	233 101	218 488
Ecart de valorisation	40 242	17 457	-	-18 693	-33 306

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 2014, l'ensemble des covenants des actes de prêts signés par le Groupe Frey est respecté.

Les ratios sont les suivants :

RATIOS LTV						
Dette concernée	11,2 M€	6,6 M€	9,3 M€	11,5 M€	21,4 M€	1,3 M€
Ratios demandés	<= 47,2%	<= 55,5%	<= 60,0%	<= 65,0%	<= 70,0%	<= 75,0%
Ratios 30/06/2014	46,1%	46,9%	56,1%	50,6% - 63%	42,2%	42,0%

RATIOS DSCR			
Dette concernée	13,2 M€	43,2 M€	21,4 M€
Ratios demandés	> 105%	>110%	>120%
Ratios 30/06/2014	156% - 236%	173% - 501%	161% - 162%

RATIOS ICR	
Dette concernée	21,4 M€
Ratios demandés	> 2,00
Ratios 30/06/2014	4,2

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.

3.17. 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.

3.18. Créances

Les créances sont comptabilisées à leur valeur nominale. Elles font l'objet de tests de valeur périodiques qui permettent de comptabiliser en résultat les éventuelles pertes durables constatées.

3.19. 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.

3.20. 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.

Les impôts différés sur les éléments comptabilisés en capitaux propres sont également comptabilisés en capitaux propres.

Les impôts différés actifs résultant de différences temporaires et de déficits fiscaux reportables correspondent (ou sont limités) au montant de l’impôt récupérable.

La société mère du Groupe, ses filiales transparentes fiscalement et les sociétés FRF 01, IF Clos du Chêne, Chanteloup 01, Chanteloup 02 et 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.

3.21. 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 2014, Frey détient 11 091 actions dans le cadre du contrat de liquidité, soit une contre-valeur de 271 K€ sur la base du dernier cours de bourse.

3.22. Provisions et passifs éventuels

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

3.23. 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 509 K€ au 30 juin 2014, contre 588 K€ au 31 décembre 2013. Concernant les coentreprises, aucun frais n’a été capitalisé au 30 juin 2014, alors qu’ils s’élevaient à 250 K€ au 31 décembre 2013.

3.24. 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), 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 des sociétés françaises 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 2014 ; aucun mouvement significatif n'est intervenu sur la période.

Les principaux paramètres retenus pour l'évaluation actuarielle de ces engagements au 31 décembre 2013 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 3 %.

3.25. 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.

Selon la norme IAS 18, les droits d'entrées, franchises et paliers significatifs sont étalés sur la durée ferme du bail.

3.26. 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 2014, onze contrats de location-financement immobiliers ont été retraités dans les comptes consolidés, dont cinq contrats sur les coentreprises.

3.27. 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.

3.28. 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, provisions pour dépréciation des comptes courants intra-groupe, 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.

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.

3.29. 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 et autres revenus 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).

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.

Informations au 30 juin 2014

En K€ - au 30 juin 2014	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Loyers	**7 933**			
Charges non récupérables	-70			
Loyers nets	**7 863**			
Chiffre des ventes		**611**		
Coût d'achat des marchandises vendues		-970		
Marge de promotion		**-359**		
Autres chiffre d'affaires			**621**	
Coût des autres services vendus			-383	
Marge sur autres activités			**238**	
Total loyers et marges				**7 742**
Services extérieurs	-1 629	-544	-1 119	-3 292
Charges de personnel	-840	617	-418	-641
Autres Produits et Charges	391	197	-9	579
Impôts et taxes	-123	-117	-17	-257
Reprises sur amortissements et provisions	34	2	-	36
Dotations aux amortissements et dépréciations	-107	-8	-165	-280
Résultat opérationnel courant	**5 589**	**-212**	**-1 490**	**3 887**
Autres Produits et Charges opérationnels	-	-	-	-
Ajustement des valeurs des immeubles de placement	5 711	-	-	5 711
Résultat opérationnel	**11 300**	**-212**	**-1 490**	**9 598**
Quote-part de résultat net des sociétés mises en équivalence	421	-67	-	354
Résultat opérationnel après quote-part du résultat net des entreprises mises en équivalence	**11 721**	**-279**	**-1 490**	**9 952**
Coût de l'endettement net	-2 614	-41	-129	-2 784
Ajustement des valeurs des actifs financiers	-1 437	-	-60	-1 497
Résultat avant impôts	**7 670**	**-320**	**-1 679**	**5 671**
Impôts sur les résultats	462	176	101	739
Résultat net des entreprises consolidées	**8 132**	**-144**	**-1 578**	**6 410**
Intérêts des minoritaires	-	2	-	2
Résultat net (part du groupe)	**8 132**	**-142**	**-1 578**	**6 412**

Les revenus locatifs de la foncière FREY ont progressé de +5% au premier semestre 2014, à 7,9 M€, par rapport au premier semestre 2013 (+25% selon les normes applicables en 2013). Cette croissance s'explique essentiellement par l'impact des programmes livrés au 4ème trimestre 2013.

Compte tenu du planning de réalisation des chantiers, le Groupe n'a pas enregistré d'activité promotion sur le semestre, alors que le premier semestre 2013 avait bénéficié du programme en VEFA de la Francheville (08).

L'activité de gestion d'actifs immobiliers (asset management) connaît une forte croissance (+130%) liée notamment au développement des véhicules d'investissement FREY RETAIL FUND.

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

Actif

En K€ - au 30.06.2014	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Immeubles de placement	266 956	-	-	**266 956**
Stocks et en-cours	-	11 924	-	**11 924**

Passif

En K€ - au 30.06.2014	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Passifs financiers	149 984	2 755	3 037	**155 776**
Passifs financiers courants	32 207	363	234	**32 804**

Informations au 31 décembre 2013

En K€ - au 31 décembre 2013 retraité	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Loyers	**15 555**			
Charges non récupérables	-109			
Loyers nets	**15 446**			
Chiffre des ventes		**7 183**		
Coût d'achat des marchandises vendues		-6 353		
Marge de promotion		**830**		
Autres chiffre d'affaires			**1 497**	
Coût des autres services vendus			-100	
Marge sur autres activités			**1 397**	
Total loyers et marges				**17 673**
Services extérieurs	-2 611	-1 895	-1 456	-5 962
Charges de personnel	-1 222	-1 113	-566	-2 901
Autres Produits et Charges	797	-5	-103	689
Impôts et taxes	-403	-280	-52	-735
Reprises sur amortissements et provisions	-	-	-	-
Dotations aux amortissements et dépréciations	-200	-20	-248	-468
Résultat opérationnel courant	**11 807**	**-2 483**	**-1 028**	**8 296**
Autres Produits et Charges opérationnels	-1 378	-	-548	-1 926
Ajustement des valeurs des immeubles de placement	15 431	-	-	15 431
Résultat opérationnel	**25 860**	**-2 483**	**-1 576**	**21 801**
Quote-part de résultat net des sociétés mises en équivalence	8 037	49	-	8 086
Résultat opérationnel après quote-part du résultat net des entreprises mises en équivalence	**33 897**	**-2 434**	**-1 576**	**29 887**
Coût de l'endettement net	-5 661	-124	-234	-6 019
Ajustement des valeurs des actifs financiers	-483	-	-76	-559
Résultat avant impôts	**27 753**	**-2 558**	**-1 886**	**23 309**
Impôts sur les résultats	107	20	239	366
Résultat net des entreprises consolidées	**27 860**	**-2 538**	**-1 647**	**23 675**
Intérêts des minoritaires	-	2	-	2
Résultat net (part du groupe)	**27 860**	**-2 536**	**-1 647**	**23 677**

Actif

En K€ - au 31.12.2013 retraité	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Immeubles de placement	251 794	-	-	**251 794**
Stocks et en-cours	-	8 981	-	**8 981**

Passif

En K€ - au 31.12.2013 retraité	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Passifs financiers	151 910	2 905	3 155	**157 970**
Passifs financiers courants	18 490	297	230	**19 017**

Informations au 30 juin 2013

En K€ - au 30 juin 2013 retraité	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Loyers	**7 550**			
Charges non récupérables	-55			
Loyers nets	**7 495**			
Chiffre des ventes		**6 217**		
Coût d'achat des marchandises vendues		-5 519		
Marge de promotion		**698**		
Autres chiffre d'affaires			**296**	
Coût des autres services vendus			-24	
Marge sur autres activités			**272**	
Total loyers et marges				**8 465**
Services extérieurs	-1 273	-941	-678	-2 892
Charges de personnel	-585	-1 431	-200	-2 216
Autres Produits et Charges	1 031	2	-26	1 007
Impôts et taxes	-260	-71	-13	-344
Reprises sur amortissements et provisions	-	-	-	-
Dotations aux amortissements et dépréciations	-63	-10	-75	-148
Résultat opérationnel courant	**6 345**	**-1 753**	**-720**	**3 872**
Autres Produits et Charges opérationnels	-284	-	-204	-488
Ajustement des valeurs des immeubles de placement	564	-	-	564
Résultat opérationnel	**6 625**	**-1 753**	**-924**	**3 948**
Quote-part de résultat net des sociétés mises en équivalence	2 412	65	-	2 477
Résultat opérationnel après quote-part du résultat net des entreprises mises en équivalence	**9 037**	**-1 688**	**-924**	**6 425**
Coût de l'endettement net	-2 674	-42	-36	-2 752
Ajustement des valeurs des actifs financiers	794	-	-	794
Résultat avant impôts	**7 157**	**-1 730**	**-960**	**4 467**
Impôts sur les résultats	-43	-78	-	-121
Résultat net des entreprises consolidées	**7 114**	**-1 808**	**-960**	**4 346**
Intérêts des minoritaires	-	-	-	-
Résultat net (part du groupe)	**7 114**	**-1 808**	**-960**	**4 346**

Actif

En K€ - au 30.06.2013 retraité	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Immeubles de placement	223 882	-	-	**223 882**
Stocks et en-cours	-	5 557	-	**5 557**

Passif

En K€ - au 30.06.2013 retraité	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Passifs financiers	140 242	-	2 429	**142 671**
Passifs financiers courants	13 663	9 247	169	**23 079**

3.30. 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.

Un seul instrument dilutif existe au 30 juin 2014. Il s'agit des Obligations à Performance Immobilière Remboursables en Numéraire et / ou en Actions Nouvelles ou Existantes (OPIRNANE) émises par la société Frey au cours de l'exercice 2012.

Il n'existe aucun autre titre donnant accès au capital de la société Frey. Les Obligations Remboursables en Actions ayant été émises, en 2011, par IF Clos du Chêne, cela n'impacte pas le nombre d'actions.

4. PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION

Sociétés du périmètre de consolidation	Méthode de consolidation	30/06/2014		31/12/2013	
		% 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 00022 1 rue René Cassin – 51430 Bezannes	**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 Frey Aménagement et 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	**ME - CE**	33.33%	33.33%	33.33%	33.33%
SNC IF Quadrant Nord 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	30/06/2014		31/12/2013	
		% 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	**ME - CE**	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
SCI Sopic Frey N° SIRET 517 826 111 00026 1 rue René Cassin – 51430 Bezannes	**ME - CE**	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
SAS PAI 01 N° SIRET 520 281 957 00024 1 rue René Cassin – 51430 Bezannes	**ME - CE**	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
SCI PAI 02 N° SIRET 522 765 502 00029 1 rue René Cassin – 51430 Bezannes	**ME - CE**	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%
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	**ME - CE**	33.33%	33.33%	33.33%	33.33%
SCI FRF 02 N° SIRET 538 486 143 00018 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	**ME - CE**	33.33%	33.33%	33.33%	33.33%

Sociétés du périmètre de consolidation	Méthode de consolidation	30/06/2014		31/12/2013	
		% 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	**ME - CE**	33.33%	33.33%	33.33%	33.33%
SCI FRF 2 Torcy N° SIRET 539 682 930 00018 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	**ME - CE**	33.33%	33.33%	33.33%	33.33%
SCCV L'Agenaise d'Investissement N° SIRET 750 095 143 00012 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	**ME - CE**	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
SCI FRF 2 Narbonne N° SIRET 485 096 705 00036 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	**ME - CE**	33.33%	33.33%	33.33%	33.33%
SCI FRF 2 Le Pontet N° SIRET 751 194 861 00017 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	**ME - CE**	33.33%	33.33%	33.33%	33.33%
SCI FRF 2 Brest Saint-Dié N° SIRET 539 681 270 00010 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	**ME - CE**	33.33%	33.33%	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%	100.00%	100.00%
SCI FRF 2 Seclin N° SIRET 788 846 350 00015 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	**ME - CE**	33.33%	33.33%	33.33%	33.33%
SCI IF Allondon N° SIRET 790 403 372 00010 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	**IG**	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SCI IF Valentine N° SIRET 790 402 242 00016 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	**IG**	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SCI Frey Murs 01 N° SIRET 794 375 758 00016 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	**IG**	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SC FRF 2 Belfort N° SIRET 794 430 454 00015 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	**ME - CE**	33.33%	33.33%	33.33%	33.33%
SCI FAP Golf N° SIRET 794 362 137 00018 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	**IG**	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SCI Zone A N° SIRET 488 512 286 00029 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	**ME - CE**	33.33%	33.33%	33.33%	33.33%
SCI du Golf N° SIRET 353 520 463 00038 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	**IG**	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SC FRF 2 Khepri 1 N° SIRET 800 283 236 00019 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	**ME - CE**	33.33%	33.33%	-	-

Sociétés du périmètre de consolidation	Méthode de consolidation	30/06/2014		31/12/2013	
		% d'intérêt	% contrôle	% d'intérêt	% contrôle
SC FRF 2 Khepri 2 N° SIRET 800 283 285 00016 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	**ME - CE**	33.33%	33.33%	-	-
SAS ZCN Aménagement N° SIRET 800 827 842 00017 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	**IG**	99.00%	99.00%	-	-
SAS F.Events N° SIRET 800 496 374 00011 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	**IG**	100.00%	100.00%	-	-

IG : Intégration Globale, **ME - CE** : Mise en Equivalence des coentreprises

5. NOTES SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS AU 30 JUIN 2014

5.1. Notes sur le compte de résultat

5.1.1. Chiffre d'affaires

Ventilation du chiffre d'affaires par zone géographique en K€	30.06.2014 6 mois	31.12.2013 12 mois Retraité	30.06.2013 6 mois Retraité
France	8 270	22 325	13 148
Espagne	895	1 910	915
Total	**9 165**	**24 235**	**14 063**

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.

Aucun programme n'est en cours au 30 juin 2014.

5.1.3. Achats consommés

Détail des achats consommés en K€	30.06.2014 6 mois	31.12.2013 12 mois Retraité	30.06.2013 6 mois Retraité
Achats de Matières Premières et Marchandises	915	6 228	5 468
Autres Achats et Charges Externes	3 800	6 296	3 022
Achats consommés	**4 715**	**12 524**	**8 490**

5.1.4. Charges de personnel

En K€	30.06.2014 6 mois	31.12.2013 12 mois Retraité	30.06.2013 6 mois Retraité
Salaires & traitements	470	2 195	1 658
Charges sociales	171	706	558
Total	**641**	**2 901**	**2 216**

Effectif – répartition par catégorie Effectif fin de période	30.06.2014 6 mois	31.12.2013 12 mois	Variation
Employés	22	21	1
Cadres	28	26	2
Total	**50**	**47**	**3**

5.1.5. Autres Produits et Charges

En K€	30.06.2014 6 mois	31.12.2013 12 mois Retraité	30.06.2013 6 mois Retraité
Produits de Cession des Eléments d'Actifs (1)	2	26 928	20 000
Produits de cession de servitudes	240	-	-
Droits d'entrée et indemnités reçues	-	160	280
Produits divers de gestion courante	470	99	21
Valeur Comptable des Eléments d'Actifs Cédés (1)	-32	-26 082	-19 155
Indemnités d'éviction	-13	-295	-75
Charges diverses de gestion courante	-88	-121	-64
Autres produits et charges	**579**	**689**	**1 007**

(1) En 2013, quatre immeubles de placement ont été cédés pour un montant total de 27 M€.

5.1.6. Impôts et taxes

En K€	30.06.2014 6 mois	31.12.2013 12 mois Retraité	30.06.2013 6 mois Retraité
Impôts et taxes sur rémunérations	41	66	36
Autres impôts et taxes : C.E.T., taxes foncières, régie,…	216	669	308
Total	**257**	**735**	**344**

5.1.7. Reprises sur amortissements et dépréciations

En K€	30.06.2014 6 mois	31.12.2013 12 mois Retraité	30.06.2013 6 mois Retraité
Immobilisations	-	-	-
Stocks	36	-	-
Autres actifs non courants	-	-	-
Provisions pour risques et charges	-	-	-
Total	**36**	**-**	**-**

5.1.8. Dotations aux amortissements et dépréciations

En K€	30.06.2014 6 mois	31.12.2013 12 mois Retraité	30.06.2013 6 mois Retraité
Immobilisations	262	316	148
Stocks	2	112	-
Créances	16	-	-
Autres actifs non courants	-	-	-
Provisions pour risques et charges	-	40	-
Total	**280**	**468**	**148**

5.1.9. Autres Produits et autres Charges opérationnels

En K€	30.06.2014 6 mois	31.12.2013 12 mois Retraité	30.06.2013 6 mois Retraité
Plus-value et moins-value sur cession titres (*)	-	-709	-
Charges sur projet (**)	-	-950	-285
Autres produits opérationnels	-	-	-
Produits divers	-	-	-
Reprise de provision sur redressements fiscaux	-	-	-
Autres charges opérationnelles	-	-267	-203
Frais sur variations de périmètre	-	*-128*	*-64*
Charges diverses	-	*-139*	*-139*
Total	**-**	**-1 926**	**-488**

(*) Moins-value liée au traitement de l'apport des titres de la SCI IF Cormontreuil 01 au véhicule FRF sur l'exercice 2013.

(**) Les charges sur projet sur l'exercice 2013 correspondent à l'abandon d'un projet en Espagne et du projet Neuilly, l'offre commerciale proposée par les actifs n'assurant pas une pérennité à long terme des sites.

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

En K€	30.06.2014 6 mois	31.12.2013 12 mois Retraité	30.06.2013 6 mois Retraité
Charges d'intérêts	-2 687	-4 871	-2 321
Charges et produits liés aux instruments financiers	-498	-1 181	-540
Autres charges financières	-70	-396	-14
Autres produits financiers	471	429	123
Coût de l'endettement net	**-2 784**	**-6 019**	**-2 752**
Ajustement des valeurs des instruments financiers	-1 497	-559	794
Dérivés de taux	*-1 254*	*901*	*794*
Dérivés des emprunts convertibles	*-243*	*-1 460*	-
Total	**-4 281**	**-6 578**	**-1 958**

5.1.11. Impôts sur les résultats

En K€	30.06.2014 6 mois	31.12.2013 12 mois Retraité	30.06.2013 6 mois Retraité
Résultat avant impôt de l'ensemble consolidé	5 671	23 309	4 467
- Quote-part de résultat net des sociétés mises en équivalence	-354	-8 086	-2 477
Résultat avant impôt et quote-part de résultat net des sociétés mises en équivalence	**5 317**	**15 223**	**1 990**
Taux théorique de l'impôt	33,33 %	33,33 %	33,33 %
Montant théorique de l'impôt	**1 772**	**5 074**	**663**
Effet sur l'impôt théorique de :			
Incidence du secteur non taxable	-2 880	-9 310	-1 607
Exit tax actualisée	14	49	24
Différences permanentes	34	121	52
Déficits non activés	325	502	955
Variations de périmètre	-	3 049	-
Différence de taux d'impôt différé sur l'exercice	64	59	17
Autres	-68	90	17
Taux effectif de l'impôt	-13,90 %	-2,40 %	6,08 %
Montant effectif de l'impôt	**-739**	**-366**	**121**

En K€	30.06.2014 6 mois	31.12.2013 12 mois Retraité	30.06.2013 6 mois Retraité
Impôt exigible	81	218	194
Impôt différé	-820	- 584	-73
Total	**-739**	**- 366**	**121**

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

5.1.12. Résultat par action

En K€	30.06.2014 6 mois	31.12.2013 12 mois Retraité	30.06.2013 12 mois Retraité
Résultat net part du Groupe (en milliers d'euros)	6 412	23 677	4 346
Effet dilutif potentiel des OPIRNANE	1 126	3 267	885
Résultat net dilué part du Groupe (en milliers d'euros)	7 538	26 944	5 231
Nombre d'actions ordinaires en circulation en fin d'exercice	6 885 000	6 885 000	6 885 000
Nombre moyen d'actions pris en compte avant effet dilutif	6 885 000	6 885 000	6 855 000
Effet dilutif potentiel des OPIRNANE	1 621 691	1 621 691	1 621 691
Nombre moyen d'actions pris en compte après effet dilutif	8 506 691	8 506 691	8 506 691
Résultat net non dilué par action	**0,93 €**	**3,44 €**	**0,63 €**
Résultat net dilué par action	**0,89 €**	**3,17 €**	**0.61 €**

Il n'y a ni droits, ni privilèges, ni restrictions associés aux actions.

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 entrainait sur le résultat par action.

5.2. Notes sur le bilan

5.2.1. Immobilisations incorporelles

Tableau de variation au 30 juin 2014

Valeurs brutes en K€	31.12.2013 Retraité	Augmentation	Diminution	Reclassement	30.06.2014
Autres incorporels	540	11	-	138	689
Immobilisations incorporelles en cours	110	100	-20	-90	100
Avances et acomptes sur immobilisations incorporelles	-	-	-	-	-
Amortissements	-234	-60	-	-	-294
Total	**416**	**51**	**-20**	**48**	**495**

Tableau de variation 31 décembre 2013 (retraité)

Valeurs brutes en K€	01.01.2013 Retraité	Augmentation	Diminution	Reclassement	31.12.2013 Retraité
Autres incorporels	516	24	-	-	540
Immobilisations incorporelles en cours	104	6	-	-	110
Avances et acomptes sur immobilisations incorporelles	-	-	-	-	-
Amortissements	-210	-24	-	-	-234
Total	**410**	**6**	**-**	**-**	**416**

5.2.2. Immobilisations corporelles

Tableau de variation au 30 juin 2014

Valeurs brutes en K€	31.12.2013 Retraité	Augmentation	Diminution	Autres variations	30.06.2014
Terrains	585	-	-	-	585
Constructions	5 693	-	-	-	5 693
Autres immobilisations corporelles	1 963	64	-2	173	2 198
Immobilisations en cours	210	61	-	-199	72
Avances et acomptes sur immobilisations corporelles	39	3	-	-22	20
Amortissements	-988	-202	-	-	-1 190
Total	**7 502**	**-74**	**-2**	**-48**	**7 378**
Dont immobilisations nettes acquises par contrat de location-financement	4 744	-	-90	-	4 654

Tableau de variation 31 décembre 2013 (retraité)

Valeurs brutes en K€	01.01.2013 Retraité	Augmentation	Diminution	Autres variations	Variation de périmètre	31.12.2013 Retraité
Terrains	423	-	-	162		585
Constructions	4 456	-	-	1 264	-27	5 693
Autres immobilisations corporelles	1 422	601	-53	6	-13	1 963
Immobilisations en cours	-	214	-4	-	-	210
Avances et acomptes sur immobilisations corporelles	-	39	-	-	-	39
Amortissements	-735	-292	36	-	3	-988
Total	**5 566**	**562**	**-21**	**1 432**	**- 37**	**7 502**
Dont immobilisations nettes acquises par contrat de location-financement	3 447	-	-129	1 426	-	4 744

5.2.3. Immeubles de placement

Valeurs en K€	Actifs en exploitation	Actifs en cours (y compris terrains nus)	Total immeubles de placement
01.01.2013 (Retraité)	**202 601**	**27 888**	**230 489**
Reclassements			
Stocks	-	-1 098	-1 098
Immobilisations corporelles	-1 432	-	-1 432
Abandon de projet	-	-950	-950
Acquisitions / Travaux	213	50 851	51 064
Cessions (*)	-34 807	-6 903	-41 710
Entrée de périmètre	-	-	-
Reclassement	-	-	-
Création de valeur	597	7 900	8 497
Livraison d'actifs	47 340	-47 340	-
Variation de juste valeur	894	6 040	6 934
31.12.2013 (retraité)	**215 406**	**36 388**	**251 794**
Reclassements			
Stocks	-	-22	-22
Immobilisations corporelles	-	-	-
Abandon de projet	-	-	-
Acquisitions / Travaux	18	9 465	9 483
Cessions (*)	-	-10	-10
Entrée de périmètre	-	-	-
Reclassement	450	-450	-
Création de valeur	-	8 295	8 295
Livraison d'actifs	-	-	-
Variation de juste valeur	-1 774	-810	-2 584
30.06.2014	**214 100**	**52 856**	**266 956**

(*) 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 3.11 « 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 3.16.4 « Gestion des risques financiers ».

Au 30 juin 2014, la valeur des immeubles de placement acquis au travers de contrats de location-financement s'élève à 81 822 K€, contre 81 888 K€ au 31 décembre 2013.

Les trois projets en cours au 30 juin 2014 décembre 2013 seront livrés sur le premier trimestre 2015.

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	
	30.06.2014	31.12.2013 Retraité
Montant au compte de résultat	**5 711**	**15 431**
Création de valeur	8 295	8 497
Variation de juste valeur	-2 584	6 934
Variation totale au compte de résultat	**5 711**	**15 431**

5.2.4. Titres mis en équivalence

Tableau de variation au 30 juin 2014

Valeurs brutes en K€	31.12.2013 Retraité	Résultat	Distributions	Augmentation de capital	Variations de périmètre	30.06.2014
Groupe FRF mis en équivalence	15 105	187	225	-	-1	15 516
Autres sociétés mises en équivalence	14 815	167	-826	-	-	14 156
Total	**29 920**	**354**	**-601**	**-**	**-1**	**29 672**

Tableau de variation 31 décembre 2013 (retraité)

Valeurs brutes en K€	01.01.2013 Retraité	Résultat	Distributions	Augmentation de capital	Variations de périmètre	31.12.2013 Retraité
Groupe FRF mis en équivalence	4 946	2 088	156	7 859	56	15 105
Autres sociétés mises en équivalence	9 279	5 998	-457	-	-5	14 815
Total	**14 225**	**8 086**	**-301**	**7 859**	**51**	**29 920**

Coentreprises

Les coentreprises sont les sociétés dans lesquelles le Groupe Frey dispose d'un contrôle conjoint.

Les principaux éléments de la situation financière des coentreprises sont présentés ci-dessous. Il s'agit d'éléments incluant les retraitements de consolidation et présentés à 100%

Groupe FRF

En K€	30.06.2014	31.12.2013 Retraité
Chiffre d'affaires	4 355	4 741
Ajustement des valeurs des immeubles de placement	-586	4 991
Résultat net	**560**	**9 732**

En K€	30.06.2014	31.12.2013 Retraité
Immeubles de placement	137 360	108 823
Autres actifs non courants	98	104
Actifs courants	5 956	9 792
Total actif	**143 414**	**118 719**
Capitaux propres retraités	46 547	45 313
Passifs financiers	56 473	44 390
Autres passifs non courants	-	-
Passifs courants	40 394	29 016
Total passif	**143 414**	**118 719**

Autres sociétés mises en équivalence

En K€	30.06.2014	31.12.2013 Retraité
Chiffre d'affaires	2 430	7 814
Ajustement des valeurs des immeubles de placement	-174	10 533
Résultat net	**335**	**11 996**

En K€	30.06.2014	31.12.2013 Retraité
Immeubles de placement	80 904	80 384
Autres actifs non courants	20	-
Actifs courants	10 761	19 362
Total actif	**91 685**	**99 746**
Capitaux propres retraités	28 313	29 631
Passifs financiers	41 117	42 337
Autres passifs non courants	-	41
Passifs courants	22 255	27 737
Total passif	**91 685**	**99 746**

5.2.5. Autres actifs non courants

Tableau de variation au 30 juin 2014

Valeurs brutes en K€	31.12.2013 Retraité	Augmentation	Diminution	Autres variations	30.06.2014
Dépôts et cautionnements	478	213	-2	321	1 010
Autres immobilisations financières	61	-	-	-	61
Provisions financières	-	-	-	-	-
Total	**539**	**213**	**-2**	**321**	**1 071**

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

Tableau de variation 31 décembre 2013 (retraité)

Valeurs brutes en K€	01.01.2013 Retraité	Augmentation	Diminution	Autres variations	31.12.2013 Retraité
Dépôts et cautionnements	1 079	326	-24	-903	478
Autres immobilisations financières	61	-	-	-	61
Provisions financières	-	-	-	-	-
Total	**1 140**	**326**	**-24**	**-903**	**539**

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

5.2.6. Stocks et en-cours

En K€	30.06.2014	31.12.2013 Retraité
En-cours de production	13 101	10 158
Provisions	-1 177	-1 177
Total	**11 924**	**8 981**

5.2.7. Variation des stocks nets de promotion immobilière

En K€	Ouverture	Acquisitions	Cessions	Reclassement	Variations de périmètre	Clôture
Exercice 2013 retraité	4 906	1 666	-1 264	1 098	2 575	8 981
1er semestre 2014	**8 981**	**3 836**	**-915**	**22**	**-**	**11 924**

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

5.2.8. Autres actifs courants

En K€	30.06.2014	31.12.2013 Retraité
Prêts, cautionnements & autres créances à moins d'un an	918	1 465
Avances et acomptes versés sur commandes	91	248
Comptes courants d'associés	18 893	14 936
Créances fiscales	6 887	8 846
Autres créances	836	752
Charges constatées d'avance	1 025	655
Total	**28 650**	**26 902**

5.2.9. Trésorerie et équivalents

En K€	30.06.2014	31.12.2013 Retraité
Valeurs mobilières de placement	1 242	1 741
Disponibilités	5 784	9 250
Total	**7 026**	**10 991**

5.2.10. Passifs financiers non courants

Tableau de variation au 30 juin 2014

Evolution en K€	31.12.2013 Retraité	Augmentation	Diminution	Reclassement (*)	30.06.2014
Emprunt obligataire	27 845	92	-	-288	27 649
Emprunts bancaires	76 019	1 467	-	-2 060	75 426
Dettes de location-financement	52 034	-	-	-1 304	50 730
Dépôts et cautionnements reçus	2 072	133	-130	-104	1 971
Total	**157 970**	**1 692**	**-130**	**-3 756**	**155 776**

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

Tableau de variation 31 décembre 2013 (retraité)

Evolution en K€	01.01.2013 Retraité	Augmentation	Diminution	Reclassement (*)	Variation de périmètre	31.12.2013 Retraité
Emprunt obligataire	28 191	201	-	-547	-	27 845
Emprunts bancaires	83 088	16 651	-15 758	-4 254	-3 708	76 019
Dettes de location-financement	35 831	19 001	-264	-2 534	-	52 034
Dépôts et cautionnements reçus	1 284	810	-189	299	-132	2 072
Total	**148 394**	**36 663**	**-16 211**	**-7 036**	**-3 840**	**157 970**

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

En novembre et décembre 2012, Frey a procédé à l'émission d'OPIRNANE lui permettant de diversifier ses sources de financement et d'allonger la maturité de sa dette. Les caractéristiques de cet emprunt obligataire sont les suivantes :

Type de l'emprunt obligataire	OPIRNANE
Date d'émission	11/2012 et 12/2012
Montant de l'émission (en millions d'euros)	30
Prix d'émission/conversion (en euros)	18,50
Taux de conversion	1
Nombre de titres émis	1 621 691
Taux nominal (minimum)	6 %
Echéance	10 ans

Ventilation par échéances en K€	De 1 à 5 ans	+ 5 ans	Total
Emprunt obligataire	1 367	26 282	27 649
Emprunts bancaires	22 543	52 883	75 426
Dettes de location-financement	12 088	38 642	50 730
Dépôts et cautionnements reçus	1 082	889	1 971
Concours bancaires non courants	-	-	-
Total	**37 080**	**118 696**	**155 776**

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

Endettement financier net K€	30.06.2014	31.12.2013 Retraité
Taux fixe	3 053	3 197
Taux variable	129 909	131 644
Total	**132 962**	**134 841**

Droit de tirage non utilisé

Au 30 juin 2014, le Groupe bénéficiait d'un droit de tirage non utilisé d'un montant de 10 068 K€ sur les dettes signées avec les établissements bancaires.

Taux moyen de la dette bancaire

Avant prise en compte des couvertures, le taux moyen de la dette du Groupe sur la base des conditions de marché au 30 juin 2014 (marge incluse) est de 2,01 %, contre 2,08 % au 31 décembre 2013.

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	15 351	46 507	39 815	**101 673**

5.2.11. Engagements envers le personnel

En K€	30.06.2014	31.12.2013 Retraité
Début de période	**489**	**302**
Dotations	-	89
Reprises	-	-
Ecarts actuariels	-	-24
Autres	-	122
Fin de période	**489**	**489**

5.2.12. Impôts différés

En K€	30.06.2014		31.12.2013 Retraité	
	ID Actif	ID Passif	ID Actif	ID Passif
I.F.R.S. – Immeubles de placement	-157	1 450	-162	1 897
I.F.R.S. – Instruments financiers	-	-292	-	-288
PIDR	66	-	66	-
Evaluation des stocks selon la méthode de l'avancement	-	-	-	-
Activation de reports déficitaires	1 200	-444	957	-319
Total	**1 109**	**714**	**861**	**1 290**

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

En K€	Variation des impôts différés	
	30.06.2014	31.12.2013 Retraité
Variation au Bilan	**824**	**548**
Montant au compte de résultat	820	584
Impact des instruments financiers de couverture	4	-63
Impact des engagements de retraite	-	27
Variation totale de la période	**824**	**548**

5.2.13. Provisions pour risques & charges

Tableau de variation au 30 juin 2014

En K€	31.12.2013 Retraité	Augmentation	Reprises utilisées	Reprises non utilisées	Autres Variations	30.06.2014
Provisions pour litiges	-	-	-	-	-	-
Autres provisions pour risques	40	-	-	-	-	40
Provisions pour retraites	489	-	-	-	-	489
Autres	-	-	-	-	-	-
Total	**529**	**-**	**-**	**-**	**-**	**529**

Tableau de variation 31 décembre 2013 (retraité)

En K€	01.01.2013 Retraité	Augmentation	Reprises utilisées	Reprises non utilisées	Autres Variations	31.12.2013 Retraité
Provisions pour litiges	-	-	-	-	-	-
Autres provisions pour risques	-	40	-	-	-	40
Provisions pour retraites	302	89	-	-	98	489
Autres	-	-	-	-	-	-
Total	**302**	**129**	**-**	**-**	**98**	**529**

5.2.14. Autres passifs courants

En K€	30.06.2014	31.12.2013 Retraité
Dettes sur acquisitions d'actifs	13 150	14 274
Clients – Avances & acomptes reçus	-	5
Dettes sociales	729	885
Dettes fiscales	2 769	3 756
Autres dettes	1 067	1 208
Produits constatés d'avance	1 707	1 827
Total	**19 422**	**21 955**

5.2.15. Passifs financiers courants

Tableau de variation au 30 juin 2014

Evolution en K€	31.12.2013 Retraité	Augmentation	Diminution	Reclassement et autres variations	30.06.2014
Emprunt obligataire	779	1 057	-268	288	1 856
Emprunts bancaires à moins d'un an	4 254	-	-2 103	2 060	4 211
Dettes de location-financement à moins d'un an	2 534	-	-1 243	1 304	2 595
Dépôts et cautionnements reçus	175	9	-2	104	286
Concours bancaires	10 805	12 794	-	-	23 599
Comptes courants d'associés	330	-	-197	-	133
Intérêts courus	140	124	-140	-	124
Total	**19 017**	**13 984**	**-3 953**	**3 756**	**32 804**

Tableau de variation 31 décembre 2013 (retraité)

Evolution en K€	01.01.2013 Retraité	Augmentation	Diminution	Reclassement et autres variations	31.12.2013 Retraité
Emprunt obligataire	736	232	-736	547	779
Emprunts bancaires à moins d'un an	4 907	-	-4 907	4 254	4 254
Dettes de location-financement à moins d'un an	1 782	-	-1 782	2 534	2 534
Dépôts et cautionnements reçus	545	-	-71	-299	175
Concours bancaires	10 108	697	-	-	10 805
Comptes courants d'associés	357	-	-27	-	330
Intérêts courus	485	140	-492	7	140
Total	**18 920**	**1 069**	**-8 015**	**7 043**	**19 017**

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€	30.06.2014	31.12.2013 Retraité
Trésorerie et équivalents (note 5.2.9)	7 026	10 991
Valeurs mobilières de placement – Autres placements	-543	-1 043
Découverts bancaires (note 5.2.15)	-23 599	-10 805
Reclassement des concours bancaires correspondants à des dettes financières à court terme	23 379	9 388
Total	**6 263**	**8 531**

Au 30 juin 2014, les valeurs mobilières de placement correspondaient à des équivalents de trésorerie pour 699 K€ et à des autres placements pour 543 K€.

De plus, les découverts bancaires correspondaient à de la trésorerie passive pour 220 K€ et à des dettes financières à court terme pour 23 379 K€. Conformément à IAS 7, ces dettes sont prises en compte dans les flux de trésorerie liés aux opérations de financement.

Au 30 juin 2014, le droit de tirage sur ces dettes financières à court terme s'élève à 1 638 K€.

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

en K€	30.06.2014	31.12.2013 Retraité
Stocks	-2 921	-401
Clients	3 888	2 874
Autres créances	719	3 697
Fournisseurs	1 099	-3 348
Autres dettes	11	-856
Total	**2 796**	**1 966**

5.4. Engagements hors bilan

5.4.1. Engagements de location-preneur

Le montant total des paiements minimaux futurs (capital et intérets) à effectuer au titre des contrats de location financement s'élève à :

en K€	30.06.2014	31.12.2013 Retraité	31.12.2013 Publié
A moins d'un an	4 189	4 152	6 317
De un à cinq ans	17 556	17 395	26 694
Au-delà de cinq ans	43 762	46 018	64 645
Valeur des paiements au titre des contrats de locations financement	**65 507**	**67 565**	**97 656**

en K€	30.06.2014	31.12.2013 Retraité	31.12.2013 Publié
A moins d'un an	4 142	4 103	6 241
De un à cinq ans	16 399	16 211	24 847
Au-delà de cinq ans	35 572	36 909	51 355
Valeur actualisée des paiements au titre des contrats de locations financement	**56 113**	**57 223**	**82 443**

Au 30 juin 2014, les loyers annuels sur la base des baux de sous-location signés s'élèvent à 5,1 M€, contre 5,0 M€ au 31 décembre 2013. 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 24,0 M€, contre 25,3 M€ au 31 décembre 2013.

5.4.2. Autres engagements donnés

Engagements donnés	30.06.2014	31.12.2013 Retraité	31.12.2013 Publié
Garanties hypothécaires	116 516 K€	114 791 K€	129 782 K€
Promesses d'affectation hypothécaires	1 200 K€	1 200 K€	1 200 K€
Droits de tirage résiduels sur emprunts à long terme	8 430 K€	11 317 K€	11 317 K€
Cautions et indemnités d'immobilisations	6 591 K€	5 728 K€	5 728 K€
Autres avals et cautions	9 066 K€	12 707 K€	12 707 K€
Droit Individuel à la Formation	3 165 heures	2 974 heures	2 974 heures

Nous vous rappelons l'existence de covenants bancaires liés aux financements souscrits par le Groupe Frey (note 3.16.4).

Au 30 juin 2014, il n'existe pas d'engagements donnés liés aux participations de sociétés du Groupe dans des coentreprises.

5.4.3. Engagements reçus

Engagements reçus	30.06.2014	31.12.2013 Retraité
Cautions bancaires (baux signés avec les preneurs)	1 320 K€	1 305 K€
Cautions bancaires (réalisation des cellules commerciales)	2 502 K€	2 767 K€
Autres engagements reçus dans le cadre de cession d'actifs	-	-

Au 30 juin 2014, il n'existe pas d'engagements reçus liés aux participations de sociétés du Groupe dans des coentreprises.

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 coentreprises sont les suivantes :

En K€	30.06.2014	31.12.2013 Retraité
Prestations de services (a)	576	733
Honoraires de commercialisation (b)	63	-
Frais généraux (c)	5	10
Cessions d'actifs	-	9
Intérêts de comptes courants nets reçus (d)	144	241
Total Groupe FRF	**788**	**993**
Prestations de services (a)	68	997
Honoraires de commercialisation (b)	-60	-
Frais généraux (c)	1	29
Intérêts de comptes courants nets reçus (d)	100	192
Total autres sociétés mises en équivalence	**121**	**1 218**

(a) Facturation par le Groupe Frey de prestations de services et administratives.

(b) Honoraires de commercialisation facturés par le Groupe Frey aux coentreprises.

(c) Refacturation par le Groupe Frey des frais généraux supportés pour le compte des coentreprises (charges de structure, frais téléphoniques, frais de déplacement, taxe foncière…).

(d) Relation de financement des coentreprises.

En K€	30.06.2014	31.12.2013 Retraité
Comptes clients	846	2 162
Comptes courants	10 991	7 587
Total Groupe FRF	**11 837**	**9 749**
Comptes clients	223	1 328
Comptes courants	8 031	7 670
Total autres sociétés mises en équivalence	**8 254**	**8 998**

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

- Firmament Participation, actionnaires à hauteur de 44,19 % : aucun flux existant sur l'exercice avec le Groupe, excepté le dividende voté par l'Assemblée Générale du 27 juin 2014.

- Investisseurs du marché, actionnaires à 8,92 % : aucun flux existant sur l'exercice avec le Groupe excepté le dividende voté par l'Assemblée Générale du 27 juin 2014.

- Effi Invest 1, actionnaire à hauteur de 6,89 %, souscriptrice d'une partie des ORA émises par IF Clos du Chêne en 2011 : dividende voté par l'Assemblée Générale du 27 juin 2014 et emprunt obligataire d'un montant nominal de 11 500 K€ représentant une composante dette de 2 463 K€ au 30 juin 2014.

- AG Finance, actionnaire à hauteur de 20 % : aucun flux existant sur l'exercice avec le Groupe excepté le dividende voté par l'Assemblée Générale du 27 juin 2014.

- Prédica, actionnaire à hauteur de 20 %: aucun flux existant sur l'exercice avec le Groupe excepté le dividende voté par l'Assemblée Générale du 27 juin 2014.

5.6. Rémunérations des dirigeants

Les dirigeants ont reçu de la société 201 K€ de rémunération au titre de la période de 6 mois entre le 1er janvier 2014 et le 30 juin 2014 ; sur l'exercice précédent, ces rémunérations s'élevaient à 214 K€ pour la même période de 6 mois.

6. EVÉNEMENTS POSTÉRIEURS AU 30 JUIN 2014

En Aout 2014, FREY a procédé au placement privé, auprès d'investisseurs institutionnels, d'un emprunt obligataire pour un montant de 25 millions d'euros, à échéance 2019, assorti d'un coupon de 4,375%.

Le succès de cette opération, qui vient renforcer la flexibilité financière du groupe, confirme la pertinence de la stratégie de croissance menée par Frey.

Le produit net de l'émission des obligations sera utilisé par Frey pour diversifier et accroître les sources de financement de la Société et du Groupe, et arbitrer éventuellement les financements de certains actifs ou projets.

Rapport des Commissaires aux Comptes sur L'Information Financiere Semestrielle

Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle

Société FREY
Période du 1er janvier 2014 au 30 juin 2014

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 1er janvier 2014 au 30 juin 2014, 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 Conseil d'Administration. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

1 Conclusion sur les comptes

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

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

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 3.2 « Impacts de l'application des nouvelles normes » de l'annexe des comptes consolidés semestriels condensés relative à l'application obligatoire des normes IFRS 10 (Etats financiers consolidés) et IFRS 11 (Partenariats) au 1er janvier 2014.

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 16 septembre 2014

Les Commissaires aux Comptes

Grant Thornton **Membre français de Grant Thornton International**	**FCN**
Christian Bande Associé	Alain Fontanesi Associé