

RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL 30 JUIN 2019



Société anonyme à Conseil d'Administration au capital de 47 104 162,50 euros – 398 248 591 RCS REIMS
Siège social : Parc d'Affaires TGV Reims Bezannes – 1 rue René Cassin – 51430 BEZANNES

SOMMAIRE

ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL.....	3
RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE	5
1. FAITS MARQUANTS DU 1ER SEMESTRE 2019.....	6
2.1 COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE	8
2.1.1 CHIFFRE D'AFFAIRES	8
2.1.2 RESULTAT OPERATIONNEL COURANT	9
2.1.3 JUSTE VALEUR	9
2.1.4 RESULTAT NET	9
2.2 BILAN CONSOLIDE	10
2.3 RESSOURCES FINANCIERES	11
2.3.1 DETTE BANCAIRE	11
2.3.2 DETTE OBLIGATAIRE	12
2.3.3 TAUX D'INTERETS ET COUVERTURES DE TAUX.....	12
2.3.4 ECHEANCIER DE LA DETTE.....	13
2.3.5 COVENANTS	13
2.4 ACTIF NET REEVALUE EPRA (A.N.R.).....	15
2. PERSPECTIVES.....	17
COMPTES SEMESTRIELS CONSOLIDES AU 30 JUIN 2019.....	18
1. INFORMATIONS FINANCIERES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS DU GROUPE FREY.....	19
1.1 COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE AU 30 JUIN 2019	19
1.2 ETAT DU RESULTAT NET GLOBAL CONSOLIDE AU 30 JUIN 2019.....	20
1.3 ETAT DE SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE AU 30 JUIN 2019.....	21
1.4 TABLEAU DE FINANCEMENT PAR ANALYSE DES FLUX DE TRESORERIE	22
1.5 VARIATION DES CAPITAUX PROPRES.....	23
2. EVENEMENTS MAJEURS SURVENUS AU COURS DE LA PERIODE	24
2.1 OPERATIONS VISANT L'ACTIONNARIAT DU GROUPE.....	24
2.1.1 DISTRIBUTION DE DIVIDENDES	24
2.1.2 CONTRAT DE LIQUIDITE, PROGRAMME DE RACHAT D' ACTIONS	24
2.2 VARIATIONS DE PERIMETRE	24
2.3 PROJETS ET DEVELOPPEMENT.....	25
3. PRINCIPES COMPTABLES ET METHODES DE CONSOLIDATION.....	26
3.1 REFERENTIEL COMPTABLE	26
3.2 BASE D'EVALUATION, JUGEMENTS ET UTILISATION D'ESTIMATION.....	28
3.3 INSTRUMENTS FINANCIERS DERIVES	28
3.4 SEGMENTS OPERATIONNELS	32
3.5 RESULTAT PAR ACTION.....	38

4.	NOTES SUR LES COMPTES CONSOLIDES AU 30 JUIN 2019	39
4.1	NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT	39
4.1.1	CHIFFRE D’AFFAIRES	39
4.1.2	DETAILS SUR LA COMPTABILISATION DES CONTRATS A LONG TERME SELON LA METHODE DE L’AVANCEMENT	39
4.1.3	ACHATS CONSOMMES	39
4.1.4	CHARGES DE PERSONNEL	40
4.1.5	AUTRES PRODUITS ET CHARGES	40
4.1.6	IMPOTS ET TAXES.....	40
4.1.7	DOTATIONS ET REPRISES AUX AMORTISSEMENTS ET DEPRECIATIONS	41
4.1.8	AUTRES PRODUITS ET AUTRES CHARGES OPERATIONNELS	41
4.1.9	COUT DE L’ENDETTEMENT NET ET AJUSTEMENT DES VALEURS DES ACTIFS FINANCIERS	41
4.1.10	IMPOTS SUR LES RESULTATS.....	42
4.1.11	RESULTAT PAR ACTION	43
4.2	NOTES SUR LE BILAN	44
4.2.1	IMMOBILISATIONS INCORPORELLES.....	44
4.2.2	IMMOBILISATIONS CORPORELLES.....	44
4.2.3	IMMEUBLES DE PLACEMENT	45
4.2.4	TITRES MIS EN EQUIVALENCE	46
4.2.5	AUTRES ACTIFS NON COURANTS	48
4.2.6	STOCKS ET EN-COURS	48
4.2.7	VARIATION DES STOCKS NETS DE PROMOTION IMMOBILIERE	48
4.2.8	AUTRES ACTIFS COURANTS	49
4.2.9	TRESORERIE ET EQUIVALENTS.....	49
4.2.10	PASSIFS FINANCIERS NON COURANTS	49
4.2.11	ENGAGEMENTS ENVERS LE PERSONNEL.....	50
4.2.12	IMPOTS DIFFERES.....	51
4.2.13	PROVISIONS POUR RISQUES & CHARGES	51
4.2.14	AUTRES PASSIFS COURANTS.....	51
4.2.15	PASSIFS FINANCIERS COURANTS	52
4.3	NOTES SUR LE TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE	53
4.3.1	RECONCILIATION ENTRE LA TRESORERIE AU BILAN ET LA TRESORERIE DU TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE	53
4.3.2	DETAIL DE LA RUBRIQUE « VARIATION DU BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT LIE A L’ACTIVITE »	53
4.3.3	DETAIL DE LA RUBRIQUE « ACQUISITION D’IMMOBILISATIONS ».....	54
4.3.4	DETAIL DE LA RUBRIQUE « VARIATION DE PERIMETRE »	55
4.4	ENGAGEMENTS HORS BILAN	55
4.4.1	ENGAGEMENTS DE LOCATION-PRENEUR	55
4.4.2	AUTRES ENGAGEMENTS DONNES.....	56
4.4.3	ENGAGEMENTS DE LOCATION-BAILLEUR	56
4.4.4	AUTRES ENGAGEMENTS REÇUS	57
4.5	ENTREPRISES LIEES.....	57
4.6	REMUNERATIONS DES DIRIGEANTS	58
5.	EVENEMENTS POSTERIEURS AU 30 JUIN 2019	59
	RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L’INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE. 60	
1	CONCLUSION SUR LES COMPTES	61
2	VERIFICATION SPECIFIQUE	62

***ATTESTATION
DU RESPONSABLE DU
RAPPORT FINANCIER
SEMESTRIEL***

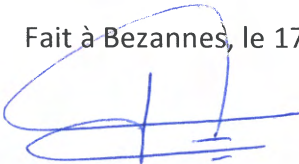
RESPONSABLE DES INFORMATIONS

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 pour le semestre écoulé, présentés dans le Rapport Financier au 30 juin 2019, sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société FREY et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport semestriel d'activité ci-joint présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes, des principales transactions entre parties liées ainsi qu'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice. »

Fait à Bezannes, le 17 septembre 2019



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

***RAPPORT
SEMESTRIEL
D'ACTIVITE***

1. Faits marquants du 1er semestre 2019

Patrimoine locatif détenu à 100%

Au cours du premier semestre de l'exercice 2019, l'activité du Groupe a notamment été marquée par l'élément suivant :

- Acquisition des copropriétés situées à Terrassa-Barcelone en Espagne, représentant une surface de 4.900 m²

Les surfaces locatives détenues à 100% par le Groupe au 30 juin 2019, s'élèvent à 306.500 m². Elles ont généré 17,1 M€ de loyers bruts sur le semestre, soit une progression de 15,5% par rapport au premier semestre de l'exercice 2018.

Patrimoine économique

Le patrimoine économique de la foncière correspond aux actifs détenus à 100% auxquels s'ajoutent les actifs détenus par les sociétés mises en équivalence à hauteur de leur quote-part de détention.

Au 30 juin 2019, le patrimoine économique enregistre une vacance (calculée selon les Best Practice Recommandations EPRA) de 3,0% contre 3,3% au 31 décembre 2018.

Au 30 juin 2019, le patrimoine économique du Groupe représente une surface locative de 369.000 m² générant 20,9 M€ de loyers bruts sur le semestre (soit une progression de 14,2% par rapport au premier semestre 2018) et 42,0 M€ de loyers en base annualisée.

Patrimoine sous gestion

Les surfaces locatives gérées par le Groupe au 30 juin 2019 s'élèvent à 547.000 m² et représentent 33,4 M€ de loyers bruts sur le semestre, soit une progression de 9,3% par rapport au premier semestre de l'exercice 2018.

Ces surfaces se composent des éléments suivants :

- ✓ le patrimoine détenu à 100% par le Groupe ;
- ✓ le patrimoine détenu par le Groupe au travers de partenariat (à 100%);
- ✓ le patrimoine géré par le Groupe pour le compte de tiers.

Synthèse du Patrimoine du Groupe

Le détail du patrimoine du Groupe au 30 juin 2019 est présenté dans le tableau ci-dessous :

VALEUR DU PATRIMOINE (hors droits et en M€)	
Immeubles de placement au bilan IFRS	809,8
Projets en développement	(191,0)
Actifs en exploitation détenus à 100%	618,8
+	
Actifs en exploitation co-détenus à hauteur de leur quote-part de détention	120,3
Patrimoine économique en exploitation	739,1
+	
Actifs en exploitation co-détenus - quote part non FREY	412,4
Actifs gérés pour compte de tiers	-
Patrimoine sous gestion en exploitation	1 151,5

Promotion pour le compte de tiers

Pour le premier semestre 2019, le chiffre des ventes de la promotion immobilière s'établit à 2,4 M€ (contre 1,1 M€ au 30 juin 2018) et provient principalement de :

- ✓ Cession du bail à construction de St Berthevin (53)
- ✓ Trois Ventes en l'état futur d'Achèvement sur l'actif « *Bezannes Place gourmande* » à Bezannes (51)

Développement

Le Groupe a réalisé plusieurs extensions sur différents actifs en exploitation sur le premier semestre 2019 représentant une surface totale d'environ 4 000 m².

Au 30 Juin 2019, sept projets sont en cours de construction pour des livraisons planifiées entre 2019 et 2020 :

- Shopping Promenade Claye-Souilly (77)
- Shopping Promenade Cœur Alsace à Strasbourg-Vendenheim (67)
- Shopping Promenade Arles (13)
- Woodshop - Cesson (77)
- Calais (62)
- Bezannes Place Gourmande (51)
- Tinquieux (51)

Ces actifs représentent une surface d'environ 141 500 m², dont environ 118 100 m² seront conservés en patrimoine.

Les travaux de deux projets supplémentaires vont démarrer en 2019 et 2020, pour une surface d'environ 16 400 m² pour des livraisons prévues en 2020.

Distribution de dividendes

L'assemblée générale du 21 Mai 2019 a décidé, sur proposition du Conseil d'Administration, de procéder à la distribution d'un dividende de 1,20 € par action aux 18 841 665 actions existantes, soit un dividende d'un montant total de 22,6 M€. Compte tenu des actions auto-détenues, le montant versé s'élève à 22,1 M€.

2 Présentation des résultats consolidés au 30 juin 2019

2.1 COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

Comptes consolidés - M€	30/06/2019 (6 mois)	30/06/2018 (6 mois)	Variation
Chiffre d'Affaires	24,8	17,6	7,2
<i>Dont : - Revenus locatifs</i>	17,2	15,4	1,8
<i>- Promotion immobilière</i>	2,4	1,1	1,3
<i>- Autres activités</i>	1,0	1,1	-0,1
<i>- Refacturations de charges – IFRS 16</i>	4,1	-	4,1
Résultat Opérationnel Courant	10,1	6,8	3,3
Variation Juste Valeur des immeubles de placement	6,1	21,1	-15,0
Résultat Net des sociétés mises en équivalence	7,0	3,7	3,3
Résultat Net avant IS	15,6	26,1	-10,5
Résultat Net Part du Groupe	15,2	25,2	-10,0

2.1.1 Chiffre d'Affaires

Revenus locatifs

Le total des loyers consolidés du Groupe s'élève à 17,2 M€ au 1^{er} semestre 2019, contre 15,4 M€ en 2018, soit une hausse de 11,9%.

Cette variation est due principalement aux évènements suivants :

- 📁 Acquisition de cellules supplémentaires sur l'actif Clos du Chêne à Marne-la-Vallée (77) au cours du premier trimestre 2018, au cœur du plus grand retail park de la région parisienne ;
- 📁 Livraison du programme Z'Aisne situé à Saint-Quentin (02) en mars 2018 ;
- 📁 Acquisition de l'actif Parc Vallès à Terrassa-Barcelone en Espagne en avril 2018 ;
- 📁 Restructuration de l'actif Woodshop à Cesson (77)

A périmètre constant, les loyers facturés bruts ont augmenté de 2,8% par rapport au 1^{er} semestre 2018.

Promotion Immobilière

Dans le cadre de son activité de promotion, le Groupe a signé trois Ventes en l'Etat Futur d'Achèvement sur l'actif « *Bezannes Place gourmande* » à Bezannes (51) et cédé un bail à construction à St Berthevin (53), dégageant un chiffre d'affaires de 2,4 M€, contre 1,1 M€ en 2018.

Autres activités

Le chiffre d'affaires dégagé par l'activité de gestion d'actifs immobiliers (asset management, property et acquisitions) ressort à 1,0 M€ au 1^{er} semestre, contre 1,1 M€ au 1^{er} semestre 2018.

2.1.2 Résultat opérationnel courant

Le résultat opérationnel courant ressort à + 10,1 M€ au 30 juin 2019, contre + 6,8 M€ au premier semestre 2018, soit une progression de 47,7%.

Cette augmentation est due à la progression de l'activité foncière ainsi qu'à la bonne maîtrise par le Groupe de ses frais de structure.

2.1.3 Juste valeur

Le Groupe FREY enregistre une variation de juste valeur⁽¹⁾ de + 6,1 M€. Cette variation est uniquement composée de la variation de juste valeur des immeubles de placement en exploitation et en développement présents au 31 décembre 2018.

(1) Au 30 juin 2019, la valorisation des immeubles de placement a été déterminée par des experts indépendants : les cabinets Cushman & Wakefield, COLOMER Expertises, et Jones Lang Lasalle.

2.1.4 Résultat net

Le résultat net consolidé ressort à 15,2 M€ contre 25,2 M€ pour les 6 premiers mois de l'exercice 2018, soit une diminution de 39,4 % liée à une création de valeur moins élevée sur le 1^{er} semestre 2019 et aux MTM négatifs sur les opérations de couverture de taux.

2.2 BILAN CONSOLIDE

Principaux postes du bilan consolidé - M€	30/06/2019 (6 mois)	31/12/2018 (12 mois)	Variation
Capitaux propres part du Groupe	582,7	600,5	17,8
Capitaux propres	582,7	600,5	17,8
Dettes obligataires	64,0	62,2	1,8
Dettes bancaires	327,7	255,7	72,0
Titres mis en équivalence	59,0	54,2	4,8
Immeubles de placement	809,8	746,2	63,6
Stocks promotion	33,2	25,1	8,1
Disponibilités + VMP	81,9	78,0	3,9

Au 30 juin 2019, les capitaux propres part du Groupe ressortent à 582,7 M€, contre 600,5 M€ au 31 décembre 2018.

Cette évolution est due principalement aux éléments suivants :

- 📄 la distribution de dividendes votée lors de l'Assemblée Générale du 22 Mai 2019 pour un montant de 22,1 M€ ;
- 📄 le résultat de la période pour 15,2 M€.
- 📄 le retraitement des actions auto-détenues pour 10,6 M€.

La valeur consolidée du patrimoine détenu à 100% par le Groupe FREY ressort à 809,8 M€ au 30 juin 2019, contre 746,2 M€ au 31 décembre 2018, soit une hausse de 63,6 M€ sur 6 mois.

Cette variation s'explique principalement par l'avancement des travaux du Shopping Promenade Arles (13), du Shopping Promenade Cœur Alsace® à Strasbourg (67) et de celui de Claye-Souilly (77) ainsi que par l'acquisition de l'extension de l'actif espagnol Parc Vallès à Barcelone.

Le patrimoine économique du Groupe se décompose de la manière suivante :

Valorisation hors droits - M€	30/06/2019	31/12/2018	Variation
Actifs en exploitation FREY	618,8	604,9	13,9
Encours valorisés à la JV FREY	157,3	111,7	45,6
Terrains valorisés à la JV FREY	0,5	0,5	-
Encours valorisés au coût FREY	33,2	29,1	4,1
Immeubles de placement IFRS	809,8	746,2	63,6
Actifs en exploitation FRF	64,0	70,4	-6,4
Actifs en exploitation Autres MEE	56,3	52,4	3,9
Encours valorisés à la JV Autres MEE	2,4	1,0	1,4
Encours valorisés au coût FRF + Autres MEE	-	0,4	-0,4
Immeubles de placement des sociétés mises en équivalence	122,7	124,2	-1,5
TOTAL Immeubles de placement économiques	932,5	870,4	62,1
Dont patrimoine économique en exploitation	739,1	727,7	11,4

2.3 RESSOURCES FINANCIERES

2.3.1 Dette bancaire

L'encours des dettes du Groupe au 30 juin 2019 ressort à 330,7 M€, et se décompose comme suit :

- 📄 46,2 M€ de contrats hypothécaires long terme
- 📄 34,6 M€ de dettes de crédit-bail immobilier
- 📄 249,9 M€ de dettes corporates.

Le Groupe dispose également d'un droit de tirage résiduel de 173,0 M€ sur les lignes corporates, permettant d'accompagner le développement du Groupe.

2.3.2 Dette obligataire

Au 30 juin 2019, les dettes obligataires représentent 64,0 M€, dont 2,5 M€ d'intérêts courus.

Emission d'OPIRNANE (novembre et décembre 2012)

En novembre et décembre 2012, FREY a procédé à l'émission d'OPIRNANE (Obligations à Performance Immobilière Remboursables en Numéraires et/ou en Actions Nouvelles ou Existantes) 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	1,02
Nombre de titres émis	1 621 691
Taux nominal (minimum)	6 %
Echéance	10 ans

En novembre 2018, FREY a racheté et annulé 102 358 OPIRNANE, soit environ 6,3% des obligations en circulation avant annulation, pour une valeur unitaire de 25,50 euros.

Il reste au 30 juin 2019, 1 519 333 Obligations en circulation de nominal 18,50 euros représentant un montant nominal total de 28,1 M€.

Ces obligations sont cotées sur le marché réglementé d'Euronext Paris, sous le code ISIN FR0011337864.

Emission d'obligations (Euro PP)

En août et décembre 2014, le Groupe a également procédé, dans le cadre d'un placement privé, auprès d'investisseurs institutionnels, à l'émission d'un emprunt obligataire d'un montant global de 36,2 M€ sous forme d'obligations d'un montant nominal unitaire de 100 000 € portant intérêt au taux de 4,375% l'an et à échéance 5 ans.

Ces obligations sont cotées sur le marché réglementé d'Euronext Paris, sous le code ISIN FR0012084119.

2.3.3 Taux d'intérêts et couvertures de taux

Au 30 juin 2019, la dette du Groupe est majoritairement indexée sur un taux variable (Euribor 3 mois). Cependant, compte tenu des opérations de couvertures de taux mises en place (SWAP et CAP), le taux d'intérêt de cette dette est sécurisé à hauteur de 79,0%, contre 98,2% au 31 décembre 2018.

Le taux d'intérêt moyen de la dette, après prise en compte des couvertures de taux et avec un Euribor 3 mois au 30 juin 2019 à (0,346%), ressort à 1,52 %, contre 1,95 % au 31 décembre 2018.

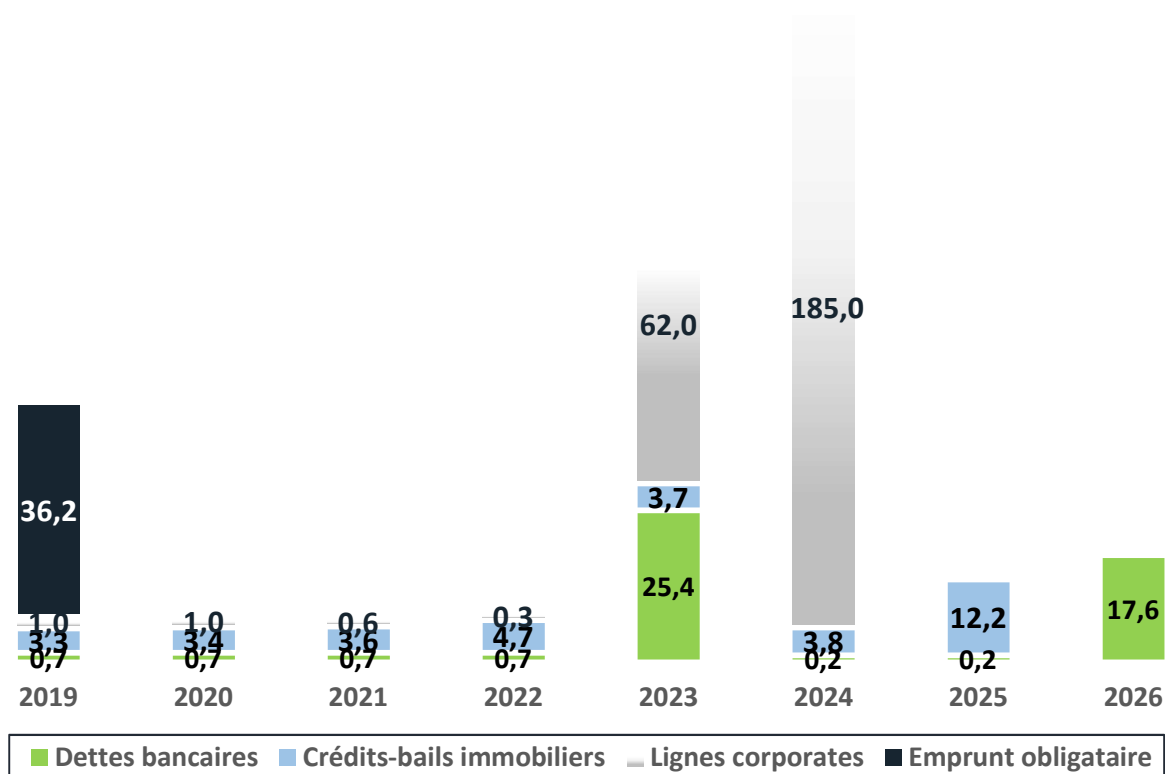
Ce taux de 1,52% se décompose en un taux moyen de 2,85% sur les crédits hypothécaires et 0,94% sur les financements corporates.

Le tableau suivant présente les impacts sur le résultat financier du Groupe d'éventuelles variations du taux Euribor 3 mois de 100 points et de 50 points de base (en plus et en moins) :

Au 30 juin 2019	-100 pts	-50 pts	E3M	+50 pts	+100 pts
Coût de l'endettement net (en M€)	(3)	(3,9)	(4,9)	(5,8)	(6,2)
Impacts (en M€)	1,9	1,0	-	(0,9)	(1,3)

2.3.4 Echancier de la dette

L'échéancier ci-dessous représente l'échéancier global de remboursement de la dette du Groupe, y compris lignes corporate long terme tirées et emprunt obligataire Euro PP (hors OPIRNANE).



Le remboursement de l'emprunt obligataire de 36,2 M€ se fera par tirage sur la ligne de financement corporate.

2.3.5 Covenants

Dans le cadre de ses contrats de financement, le Groupe FREY est soumis aux covenants usuels dans le cadre de ce type de financement (LTV, DSCR, ICR).

Au 30 juin 2019, tous les engagements et covenants du Groupe FREY pris vis à vis des partenaires financiers sont respectés.

Les ratios sur la base desquels sont établis les principaux covenants, sont exposés dans les tableaux suivants.

Le ratio DSCR mesure le rapport entre les loyers et la charge d'emprunt (remboursement du capital et paiement des intérêts).

Le ratio ICR mesure le rapport entre les loyers et les intérêts financiers.

Le ratio LTV mesure le rapport entre l'encours de crédit et la valeur de l'actif DI.

Le ratio de Dette Sécurisée indique le pourcentage de la dette total du Groupe bénéficiant de suretés réelles.

Ratios Individuels (en M€)	LTV		DSCR	ICR
Dette concernée	26,9 M€	19,4 M€	46,2M€	46,2M€
Ratios demandés	< 60,0%	< 65,0%	> 120%	> 2,0
Ratios 30/06/2019	47,7%	37,6%	335% - 376%	6,3 – 8,2

Le Groupe est également soumis à des ratios calculés sur les comptes consolidés :

Ratios Consolidés (en M€)	LTV		DSCR	ICR		Dette Sécurisée
Dette concernée	36,2 M€	247,0 M€	36,2 M€	36,2 M€	247,0 M€	247,0 M€
Ratios demandés	<=70,0%	<=60,0%	>= 110%	>= 1,5	>= 2	<20,0%
Ratios 30/06/2019	31,6%	30,1%	258%	3,1	3,9	9,0%

Dans le cadre des emprunts obligataires, nous vous détaillons l'évolution du ratio LTV net du Groupe dans le tableau ci-dessous :

en M€	30/06/2019	31/12/2018
Passifs financiers non courants	354,8	280,0
Passifs financiers courants	48,4	44,5
Retraitements OPIRNANE	(26,4)	(25,4)
Retraitements dettes non liées aux immeubles de placement (*)	(10,0)	(3,8)
Trésorerie	(81,9)	(78,0)
Total dette (A)	284,9	217,3
Immeubles de placement	809,8	746,2
Siège social (comptabilisé en immobilisations corporelles)	7,0	7,2
Retraitement des coûts non valorisables sur projets	(29,2)	(24,8)
Droits de mutations	31,3	29,7
Total Immeubles Droits Inclus (B)	818,9	758,3
Immeubles de placement droits inclus	129,6	124,2
Dette	(50,9)	(52,4)
Trésorerie	4,7	2,8
Actifs libres des sociétés mises en équivalence (C)	83,4	74,6
LTV net Droits Inclus [A / (B + C)]	31,6%	26,1%

(*) y compris dépôts et cautionnements reçus, traitement IFRS des frais d'émission d'emprunts et IFRS 16

2.4 ACTIF NET REEVALUE EPRA (A.N.R.)

Le Groupe FREY présente son calcul d'ANR conformément au standard de calcul mis au point et publié par l'EPRA¹.

Trois indicateurs sont présentés : l'ANR EPRA, l'ANR EPRA triple net 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 triple net 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 triple net 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 dilué, 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 Recommendations" publiées en décembre 2014 sur le site internet www.epra.com

Tableau de l'ANR EPRA et ANR EPRA triple net

(en M€)	30/06/2019	31/12/2018	Variation
Capitaux propres consolidés part du groupe	582,7	600,5	-3%
Impact des titres donnant accès au capital	0,0	0,0	
Autres plus-values latentes	0,0	0,0	
Retraitement des instruments financiers	5,8	4,7	
Impôts différés au bilan sur les actifs non SIIC	7,3	7,4	
Retraitements appliqués aux sociétés mises en équivalence	0,3	0,1	
ANR EPRA	596,2	612,7	-3%
Valeur de marché des instruments financiers	(5,8)	(4,7)	
Impôts effectifs sur plus-values latentes des actifs non SIIC	(7,3)	(7,4)	
Optimisation des droits de mutations et des charges	0,7	1,3	
Retraitements appliqués aux sociétés mises en équivalence	(0,3)	(0,1)	
ANR EPRA triple net	583,4	601,8	-3%
Nombre actions dilué	18 841 665	18 841 665	
Nombre actions détenues dans le contrat de liquidité	427 091	30 337	
Nombre actions corrigé	18 414 574	18 811 328	
ANR EPRA triple net par action	31,7€	32,0€	-1%

Tableau de l'ANR en valeur de continuation

(en M€)	30/06/2019	31/12/2018	Variation
ANR EPRA triple net	583,4	601,8	-3%
Réintégration droits et frais de cession réels	31,3	29,7	
Réintégration impôts sur plus-values latentes	7,3	7,4	
Instruments de dilution	0,0	0,0	
Retraitements appliqués aux sociétés mises en équivalence	5,0	7,7	
ANR de continuation dilué	627,0	646,6	-3%
Nombre d'actions dilué	18 841 665	18 841 665	
Actions auto-détenues	427 091	30 337	
Nombre actions corrigé	18 414 574	18 811 328	
ANR de continuation dilué par action	34,0	34,4	-1%

2. 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 et élargit son périmètre d'intervention pour développer des projets urbains mixtes implantés au cœur des villes.

Le Groupe maintient son objectif de délivrer son pipeline sur les cinq années à venir et continue de prospecter sur le marché européen de l'immobilier commercial, entre autres sur le Portugal et l'Espagne.

* *
*

COMPTES SEMESTRIELS
CONSOLIDES
AU 30 JUIN 2019

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

1.1 COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE AU 30 JUIN 2019

En K€	Note	30.06.2019 6 mois	% CA	31.12.2018 12 mois	% CA	30.06.2018 6 mois	% CA
Chiffre d'affaires	4.1.1	24 826	100%	56 682	100%	17 576	100%
Achats consommés	4.1.3	-9 356	-38%	-28 197	-50%	-6 123	-35%
Charges de personnel	4.1.4	-4 372		-8 773		-3 660	
Autres Produits	4.1.5	669		953		147	
Autres Charges	4.1.5	-282		-434		-112	
Impôts et taxes	4.1.6	-634		-1 114		-615	
Dotations et reprises aux amortissements et dépréciations	4.1.7	-734		-867		-365	
Résultat opérationnel courant		10 117	41%	18 250	32%	6 848	39%
Autres Produits opérationnels	4.1.8	-		-		-	
Autres Charges opérationnelles	4.1.8	-482		-918		-490	
Ajustement des valeurs des immeubles de placement	4.2.3	6 130		35 740		21 087	
Résultat opérationnel		15 765	64%	53 072	94%	27 445	156%
Quote-part de résultat net des sociétés mises en équivalence	4.2.4	6 987		7 149		3 674	
Résultat opérationnel après quote-part du résultat net des entreprises mises en équivalence		22 752	92%	60 221	106%	31 119	177%
Coût de l'endettement net	4.1.9	-4 922		-9 295		-4 921	
<i>dont Produits financiers</i>		303		612		170	
<i>dont Charges financières</i>		-5 225		-9 907		-5 091	
Ajustement des valeurs des instruments dérivés	4.1.9	-2 199		-3 082		-79	
Résultat avant impôts		15 631	63%	47 844	84%	26 119	149%
Impôts sur les résultats	4.1.10	-388		-2 750		-939	
Résultat net des entreprises consolidées		15 243	61%	45 094	80%	25 180	143%
Résultat net des Participations ne donnant pas le contrôle		-		2		1	
Résultat net (part du groupe)		15 243	61%	45 096	80%	25 181	143%
Résultat par action	4.1.11	0,81		2,90		2,06	
Résultat dilué par action	4.1.11	0,81		2,73		1,88	

1.2 ETAT DU RESULTAT NET GLOBAL CONSOLIDE AU 30 JUIN 2019

En K€	Note	30.06.2019 6 mois	31.12.2018 12 mois	30.06.2018 6 mois
Résultat net des entreprises consolidées		15 243	45 094	25 180
Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres :				
Variation de juste valeur des instruments de couverture	3.13	-	-	-
Impact des impôts différés sur instruments de couverture		-	-	-
Sous total des éléments du résultat global recyclables en résultat		-	-	-
Ecart actuariels sur les engagements retraite nets d'impôt		-	16	-
Sous total des éléments du résultat global non recyclables en résultat		-	16	-
Total des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres :	1.5	-	16	-
Résultat Net Global		15 243	45 112	25 180
Résultat Net Global – Part du groupe		15 243	45 114	25 181
Résultat Net Global – Participations ne donnant pas le contrôle		-	-2	-1

1.3 ETAT DE SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE AU 30 JUIN 2019

- Actif

En K€	Note	30.06.2019	31.12.2018	30.06.2018
Immobilisations incorporelles	4.2.1	422	493	428
Immobilisations corporelles	4.2.2	10 274	7 858	7 986
Immeubles de placement	4.2.3	809 822	746 182	707 116
Titres mis en équivalence	4.2.4	58 999	54 176	52 055
Autres actifs non courants	4.2.5	10 704	9 391	8 957
Impôts différés actif	4.2.12	460	653	654
Total Actifs non courants		890 681	818 753	777 196
Stocks et en-cours	4.2.6	33 186	25 107	19 905
Clients & comptes rattachés		15 604	31 074	7 415
Autres actifs courants	4.2.8	34 554	33 997	31 691
Actifs financiers courants		-	-	-
Trésorerie et équivalents	4.2.9	81 939	78 017	211 354
Total Actifs courants		165 283	168 195	270 365
Actifs destinés à être cédés		-	-	-
Total de l'actif		1 055 964	986 948	1 047 561

- Passif

En K€	Note	30.06.2019	31.12.2018	30.06.2018
Capital		47 104	47 104	47 104
Réserves & Primes		520 390	508 330	508 712
Résultat		15 243	45 096	25 181
Capitaux propres (part du groupe)	1.5	582 737	600 530	580 997
Participations ne donnant pas le contrôle	1.5	-	-4	-3
Total Capitaux Propres	1.5	582 737	600 526	580 994
Provisions pour risques & charges	4.2.13	653	641	537
Instruments financiers dérivés passifs non courants	3.13	10 942	10 891	9 374
Passifs financiers non courants	4.2.10	354 819	279 993	405 166
Impôts différés passif	4.2.12	6 505	6 381	6 613
Autres passifs non courants		1 161	1 151	2 302
Total Passifs non courants		374 080	299 057	423 992
Fournisseurs & comptes rattachés		7 643	9 591	7 253
Autres passifs courants	4.2.14	37 358	29 592	22 270
Instruments financiers dérivés passifs courants	3.13	5 763	3 615	2 845
Passifs financiers courants	4.2.15	48 383	44 567	10 207
Total Passifs courants		99 147	87 365	42 575
Passifs liés à un groupe d'actifs destinés à être cédés		-	-	-
Total du passif		1 055 964	986 948	1 047 561

1.4 TABLEAU DE FINANCEMENT PAR ANALYSE DES FLUX DE TRESORERIE

En K€	Note	30.06.2019 6 mois	31.12.2018 12 mois	30.06.2018 6 mois
<i>Flux de trésorerie liés à l'activité</i>				
Résultat net des sociétés consolidées		15 243	45 094	25 180
<i>Elimination des charges & produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité</i>				
- Amortissements & provisions		806	743	646
- Coût de l'endettement		4 710	9 821	5 091
- Variation des impôts	4.1.10	388	2 750	939
- Variation de la valeur sur les immeubles de placement	4.2.3	-6 130	-35 740	-21 087
- Variation de la valeur des instruments financiers	4.1.9	2 199	3 100	79
- Plus et moins-values de cession		470	177	171
- Quote-part de résultat des mises en équivalence	4.2.4	-6 987	-7 149	-3 674
- Frais d'acquisition sur titres de participation		-	723	307
- Autres produits et charges sans incidence sur la trésorerie		-	-	-
Marge brute d'autofinancement des sociétés intégrées		10 699	19 519	7 652
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence		1 727	3 312	1 676
Impôts payés		-96	-647	-188
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité	4.3.2	3 635	-31 551	-1 119
Flux net de trésorerie générés par l'activité (1)		15 965	-9 367	8 021
<i>Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement</i>				
Acquisition d'immobilisations	4.3.3	-48 434	-60 510	-40 431
Variations des prêts, avances et autres actifs financiers		434	2 420	1 508
Cession d'immobilisations	4.2.1-3	-	-	-
Variations des autres placements		-	-	-
Incidence des variations de périmètre	2.2	80	-25 329	-25 332
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement (2)		-47 920	-83 419	-64 255
<i>Flux de trésorerie liés aux opérations de financement</i>				
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère		-22 093	-12 088	-12 112
Dividendes versés aux minoritaires des sociétés intégrées		-	-	-
Augmentation, réduction de capital		-	201 086	201 875
Sommes versées lors d'un changement dans les participations sans perte de contrôle		-	-	-
Emission d'emprunts	4.2.10-15	115 000	148 000	102 000
Remboursement d'emprunts (y compris locations financement)	4.2.10-15	-43 398	-225 040	-90 788
Remboursement des dettes de location	4.2.10-15	-427	-	-
Intérêts payés (y compris sur les obligations locatives)		-2 586	-10 844	-3 026
Variations des autres financements		-10 682	-196	-222
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement (3)		35 814	100 918	197 727
Variation des flux de trésorerie (1+2+3)		3 859	8 132	141 493
Trésorerie d'ouverture	4.3.1	77 924	69 792	69 792
Trésorerie de clôture	4.3.1	81 783	77 924	211 285
Variation de trésorerie		3 859	8 132	141 493

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 2017	30 282	127 410	-276	209 421	366 837	-1	366 836
Résultat de la période				45 096	45 096	-2	45 094
Distributions de dividendes		-12 088			-12 088	-	-12 088
Augmentation de capital	16 822	184 246			201 068	-	201 068
Autres			-189	-194	-383	-1	-384
Total au 31 décembre 2018	47 104	299 568	-465	254 323	600 530	-4	600 526
Résultat de la période				15 243	15 243	-	15 243
Distributions de dividendes		-22 093			-22 093	-	-22 093
Augmentation de capital					-	-	-
Autres			-10 577	-366	-10 943	4	-10 939
Total au 30 juin 2019	47 104	277 475	-11 042	269 200	582 737	-	582 737

2. Evénements majeurs survenus au cours de la période

2.1 OPERATIONS VISANT L'ACTIONNARIAT DU GROUPE

2.1.1 Distribution de dividendes

L'assemblée générale du 21 Mai 2019 a décidé, sur proposition du Conseil d'Administration, de procéder à la distribution d'un dividende de 1,20 € par action aux 18 841 665 actions existantes, soit un dividende d'un montant total de 22,6 M€. Compte tenu des actions auto-détenues, le montant versé s'élève à 22,1 M€.

2.1.2 Contrat de liquidité, programme de rachat d'actions

L'assemblée générale du 20 juin 2018 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 réglementation boursière applicable et des pratiques de marché admises et publiées par l'AMF.

Les modalités fixées par l'assemblée sont les suivantes :

- Part maximale du capital limité à 10%,
- Prix unitaire d'achat maximum fixé à 50 €,
- Fonds destinés à la réalisation de ce programme plafonnés à 60,6 M€,
- Mise en œuvre pour une période de 18 mois à compter de la date de l'assemblée.

2.2 VARIATIONS DE PERIMETRE

Le périmètre au 30 juin 2019 est identique au périmètre présenté dans les comptes 2018 (cf. §4), à l'exception des variations décrites ci-dessous.

Entrées de périmètre

Au cours du premier semestre 2019, une entité a été créée :

En date du 1er février 2019, la société CITIZERS BY FREY, dont l'objet est la réalisation et la fourniture de prestations, d'études, de conseils et d'assistance de toute nature en matière de stratégie de développement commercial, immobilier, patrimonial ou autre ; la définition, la mise en œuvre de stratégies de communication institutionnelle, d'animation et l'organisation de manifestations ou projets événementiels, promotionnels ou publicitaires ; la mise en place de partenariats et la mise en relation d'opérateurs et d'investisseurs avec des prospects potentiels.

Cette société, détenue à 99% par Frey Aménagement et Promotion, et à 1% par FREY est consolidée par intégration globale à 100%.

2.3 PROJETS ET DEVELOPPEMENT

Le Groupe a réalisé plusieurs extensions sur différents actifs en exploitation sur le premier semestre 2019 représentant une surface d'environ 4 000 m².

Au 30 Juin 2019, sept projets sont en cours de construction pour des livraisons planifiées entre 2019 et 2020 :

- Shopping Promenade Claye-Souilly (77)
- Shopping Promenade Cœur Alsace à Strasbourg-Vendenheim (67)
- Shopping Promenade Arles (13)
- Woodshop - Cesson (77)
- Calais (62)
- Bezannes Place Gourmande (51)
- Tinquieux (51)

Ces actifs représentent une surface d'environ 141 500 m², dont environ 118 100 m² seront conservés en patrimoine.

Les travaux de deux projets supplémentaires vont démarrer en 2019 et 2020, pour une surface d'environ 16 400 m² pour des livraisons prévues en 2020.

3. Principes comptables et méthodes de consolidation

La société mère du Groupe, tel que présentée sur les états ci-après, est la société Frey dont le siège social est 1 rue René Cassin, 51430 Bezannes.

Depuis plus de 35 ans, le Groupe FREY développe des centres commerciaux de plein air de nouvelle génération. Aménageur, développeur, investisseur et gestionnaire, FREY est une foncière spécialisée dans les grandes opérations de renouvellement urbain ainsi que dans le développement et l'exploitation de centres commerciaux de plein air. Ses Shopping Promenade®, lieux de commerces à ciel ouvert, proposent une offre complète mêlant shopping et loisirs, pour créer une « expérience augmentée » pour toute la famille. Par son expertise unique, Frey est devenu un leader français reconnu sur cette classe d'actifs résiliente, au marché profond (création, extension, rénovation) et en parfaite adéquation avec les attentes des consommateurs, des enseignes et des collectivités. Autre pilier structurant du savoir-faire de FREY : les grands projets urbains mixtes, qu'elle développe en s'appuyant sur sa filiale dédiée CITIZERS. La foncière est cotée sur le compartiment B d'Euronext Paris.

3.1 REFERENTIEL COMPTABLE

Les comptes semestriels consolidés condensés au 30 juin 2019 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. S'agissant de comptes condensés, ils n'incluent pas toute l'information requise par le référentiel IFRS pour des comptes annuels et doivent être lus conjointement avec les comptes consolidés annuels du groupe au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2018.

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 2019 et sont identiques à ceux utilisés dans la présentation des comptes consolidés annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2018, à l'exception de l'entrée en vigueur de la norme IFRS 16 adoptée le 31 octobre 2017 par l'Union Européenne et d'application obligatoire aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2019 dont les incidences pour le groupe FREY sont présentées ci-après.

- **IFRS 16 « Contrat de location »**

Cette nouvelle norme d'application obligatoire au 1er janvier 2019 remplace la norme IAS 17 et les interprétations liées. Elle abandonne la distinction qui était précédemment faite entre les contrats de location-financement et les contrats de location simple. Elle a pour effet de comptabiliser au bilan des preneurs un droit d'utilisation de l'actif loué sur la durée du contrat location et une dette de location au titre de l'obligation de paiement des loyers pour tous les contrats satisfaisant à la définition d'un contrat de location.

Dans le cadre de la transition au 1er janvier 2019, le Groupe a mis en œuvre la norme IFRS 16 en appliquant les dispositions suivantes prévues par celle-ci :

Mesures transitoires au 1er janvier 2019 :

- Option pour la méthode rétrospective simplifiée, les effets de la transition sont donc inclus dans les capitaux propres à l'ouverture de l'exercice sans retraitement des périodes comparatives ;
- Non prise en compte des contrats non identifiés antérieurement comme contenant un contrat de location en application d'IAS 17 et d'IFRIC 4 ;
- La dette de location correspond à la valeur actuelle des paiements futurs de loyers restant dus sur la durée du contrat et dont le terme fait l'objet d'une appréciation par la Direction ;
- Le droit d'utilisation est égal à la dette de location ajustée des loyers payés d'avance ou à payer ;
- Exclusion des coûts directs initiaux de l'évaluation du droit d'utilisation.

Mesure d'exemption permanente :

- Exclusion des contrats d'une durée résiduelle inférieure ou égale à 12 mois et des contrats dont la valeur de l'actif est inférieure à 5 000 euros.

Côté preneur les principaux impacts induits par la norme IFRS 16 pour le groupe sont :

- Reconnaissance d'un droit d'utilisation amortissable constaté au sein des immobilisations corporelles en contrepartie d'une dette de loyer au titre des contrats de location simple. L'impact principal de cette norme provient de la location des bureaux parisiens. Les flottes de véhicules et des terrains ont également été retraités. Les droits d'utilisation et la dette locative relative à ces derniers ont été classés respectivement à l'actif du bilan dans l'agrégat « Immobilisations corporelles » et au passif du bilan en « Passifs financiers » (4.2.10-15). Le taux d'actualisation utilisé est le taux moyen d'endettement du Groupe au 31 décembre 2018, soit 1,95%.
- Reconnaissance d'un droit d'utilisation amortissable constaté au sein des immobilisations corporelles en contrepartie d'une dette locative déjà reconnue sous IAS 17 et comptabilisée en passif financiers.
- Les immeubles de placement découlant des contrats de crédit-baux continuent d'être comptabilisés au bilan au sein des immeubles de placement. Ils sont dorénavant identifiés comme des droits d'utilisation. La dette locative déjà reconnue sous IAS 17 reste comptabilisée en passifs financiers.
- Les incidences au bilan sont résumées ci-dessous :

En K€	Note	31.12.2018 publié	IFRS 16 impacts	01.01.2019
Poste concerné au sein de l'actif				
Immobilisations corporelles	4.2.2	7 858		11 470
<i>Dont Droit d'utilisation – location financement (*)</i>				3 308
<i>Dont Droit d'utilisation – location simple</i>			3 612	3 612
Immeubles de placement	4.2.3	746 182		746 182
<i>Dont Droit d'utilisation – location financement (*)</i>				91 700
Poste concerné au sein du passif				
Capitaux propres		600 526	-356	600 170
Passifs financiers courant	4.2.10	279 993	3 101	283 094
Passifs financiers non courant	4.2.15	44 567	868	45 435

(*) sans incidence sur le bilan s'agissant d'un reclassement

La réconciliation des engagements hors bilan au 31 décembre 2018, reconnus conformément à la norme IAS 17, avec la dette de loyers IFRS 16, sont présentées dans le tableau qui suit :

Dette locative non actualisée estimée au titre d'IFRS 16 au 31 décembre 2018	4 064 K€
Effet de l'actualisation	-95 K€
Dette au titre du droit d'utilisation au 1 ^{er} janvier 2019	3 969 K€

Au compte de résultat, les loyers précédemment comptabilisés au sein du résultat opérationnel sont désormais remplacés par une dotation aux amortissements du droit d'utilisation de 387 K€ et une charge financière de 15 K€ au 30 juin 2019.

Dans le tableau de flux de trésorerie, l'application de la norme IFRS 16 affecte les flux de financement pour le remboursement du principal de la dette de loyers et les flux pour le paiement des intérêts relatifs à cette dernière.

Côté bailleur, la norme IFRS 16 n'apporte pas de modifications au bilan.

Par ailleurs, en ce qui concerne le compte de résultat, les charges locatives refacturées et charges locatives sous-jacentes font désormais l'objet d'une décompensation au sein respectivement des postes « chiffres d'affaires » et « achats consommés ».

3.2 BASE D'ÉVALUATION, JUGEMENTS ET UTILISATION D'ESTIMATION

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

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

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

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

3.3 INSTRUMENTS FINANCIERS DERIVES

L'évaluation et la comptabilisation des instruments financiers ainsi que l'information à fournir sont définies par les normes I.A.S. 32, I.F.R.S 9, 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.

Les soultes liées à ces instruments financiers sont comptabilisées comme une variation de valeur.

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 2019, les instruments financiers détenus représentent une valeur de -5,8 M€ (hors intérêts courus) contre -3,6 M€ au 31 décembre 2018.

L'impact de la variation de juste valeur a été comptabilisé en résultat à hauteur de -2,2 M€, hors impôts différé.

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.

A l'émission, 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)	30,00
Prix d'émission/conversion (en euros)	18,50
Taux de conversion	1,02
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.

En novembre 2018, FREY a racheté et annulé 102 358 OPIRNANE, soit environ 6,3% des obligations en circulation avant annulation, pour une valeur unitaire de 25,50 euros.

Il reste au 30 juin 2019, 1 519 333 Obligations en circulation de nominal 18,50 euros représentant un montant nominal total de 28,1 M€.

L'impact de la juste valeur du dérivé de l'OPIRNANE est neutre sur le résultat de la période. Le dérivé est valorisé à -10,94 M€ au 30 juin 2019, contre -10,89 M€ au 31 décembre 2018.

Gestion des risques financiers

Risque de change

La totalité du chiffre d'affaires est réalisée en zone 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 2019, la dette financière du groupe auprès des établissements de crédit s'élève à 330,7 M€ contre une dette financière de 259,1 M€ au 31 décembre 2018 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 plusieurs contrats de couverture, sous forme de « swaps », réduisant ainsi l'exposition au risque de taux. Le pourcentage de la dette financière totale du Groupe (bancaire et obligataire) non soumis à variation de taux est de 79,0 % au 30 juin 2019, contre 98,2 % au 31 décembre 2018.

Le tableau suivant présente les impacts sur le résultat financier du Groupe d'éventuelles variations du taux Euribor 3 mois de 100 points et de 50 points de base (en plus et en moins) :

Au 30 juin 2019	-100 pts	-50 pts	E3M	+50 pts	+100 pts
Coût de l'endettement net	- 3 011	-3 952	-4 922	-5 778	-6 227
Impacts	1 911	970	-	-856	-1 305

Montant en K€

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 5,76 %, contre 5,85 %, sur l'exercice clos au 31 décembre 2018, lié à l'impact des programmes en cours de construction.

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 2019	-100 pts	-50 pts	5,76 %	+50 pts	+100 pts
Valorisation des immeubles de placement	1 002 291	895 224	809 822	732 778	669 671
Ecart de valorisation	192 469	85 402	-	-77 044	-140 151

Montant en K€

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 2019, l'ensemble des covenants des actes de prêts signés par le Groupe Frey est respecté.

Les ratios sont les suivants :

LTV		
Dettes concernées	26,9 M€	19,4 M€
Ratios demandés	< 60,0%	< 65,0%
Ratios 30.06.2019	47,7%	37,6%

DSCR	
Dettes concernées	46,2 M€
Ratios demandés	> 120 %
Ratios 30.06.2019	335% - 376%

ICR	
Dettes concernées	46,2 M€
Ratios demandés	> 2,0
Ratios 30.06.2019	6,3 - 8,2

RATIOS CONSOLIDÉS	LTV		DSCR	ICR		Dettes sécurisées
Dettes concernées	36,2 M€	247,0 M€	36,2 M€	36,2 M€	247,0 M€	247,0 M€
Ratios demandés	<= 70,0%	<= 60,0%	>= 110%	>= 1,5	>= 2	<20,0%
Ratios 30.06.2019	31,6%	30,1%	258%	3,1	3,9	9,0%

Risque de contrepartie

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

Ayant mis en place une politique de diversification permettant de réduire la contribution relative d'un locataire par rapport à la masse des locataires, le Groupe estime avoir une exposition limitée au risque de défaillance d'un locataire et n'identifie donc pas de risque d'insolvabilité majeur.

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.

3.4 SEGMENTS OPERATIONNELS

La norme I.F.R.S. 8 impose la présentation d'informations sur les segments opérationnels du Groupe.

Cette norme définit un segment opérationnel de la manière suivante :

« Un segment opérationnel est une composante d'une entité :

- Qui se livre à des activités à partir desquelles elle est susceptible d'acquérir des produits des activités ordinaires et d'encourir des charges ;
- Dont les résultats opérationnels sont régulièrement examinés par le principal décideur opérationnel de l'entité en vue de prendre des décisions en matière de ressources à affecter au secteur et d'évaluer sa performance ;
- Pour laquelle des informations financières isolées sont disponibles. »

Nota Bene : Le terme « résultat opérationnel » ne se rapporte pas ici à la définition des normes IFRS mais au résultat des différentes activités / segments opérationnels identifiés par le principal décideur opérationnel. Le « résultat opérationnel » suivi distinctement par FREY est la marge d'activité.

La norme précise également : « une entité doit fournir des informations qui permettent aux utilisateurs de ses états financiers d'évaluer la nature et les effets financiers des activités auxquelles elle se livre et des environnements économiques dans lesquels elle opère. »

La gestion de la croissance par le Groupe Frey, l'oblige à suivre ses activités de manière synthétique tant en termes d'indicateurs que de profitabilité.

Le Groupe Frey présente donc son information sectorielle de la manière suivante :

- Trois segments opérationnels sont identifiés par le management du Groupe :
 - ❖ activité foncière (loyers et autres revenus perçus sur les actifs en patrimoine) ;
 - ❖ activité de promotion immobilière (développement et aménagement de Parcs d'Activités Commerciales) ;
 - ❖ autres activités (facturations de prestations et d'activités support).
- Les loyers et les charges non refacturables font l'objet d'une répartition entre les actifs stabilisés (livrés ou achetés depuis plus d'un an) et les actifs non stabilisés (livrés ou achetés depuis moins d'un an).
- Les indicateurs suivis par segment opérationnel sont les suivants :
 - ❖ le chiffre d'affaires (loyers, ventes, honoraires) ;
 - ❖ les charges non refacturables aux locataires ;
 - ❖ le coût des ventes.
- Les autres items ne pouvant être répartis par des « informations financières isolées » sont présentés de manière globale.

Le Groupe considère que chaque programme en promotion ou chaque immeuble de placement est représentatif d'une U.G.T., chaque U.G.T. pouvant être affectée à un ou plusieurs segments opérationnels selon sa destination économique.

Informations au 30 juin 2019

En K€ - au 30 juin 2019	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Loyers actifs stabilisés	16 370			16 370
Charges non récupérables actifs stabilisés	-1 153			-1 153
Loyers nets actifs stabilisés	15 217			15 217
Loyers actifs non stabilisés	867			867
Charges non récupérables actifs non stabilisés	-80			-80
Loyers nets actifs non stabilisés	787			787
Chiffre des ventes		2 438		2 438
Coût d'achat des marchandises vendues		-1 960		-1 960
Marge de promotion		478		478
Autres chiffres d'affaires			1 017	1 017
Marge d'activité				17 499
Services extérieurs				-2 029
Charges de personnel				-4 372
Autres Produits et Charges				387
Impôts et taxes				-634
Dotations et Reprises sur amortissements et provisions				-734
Résultat opérationnel courant				10 117
Autres Produits et Charges opérationnels				-482
Ajustement des valeurs des immeubles de placement				6 130
Résultat opérationnel				15 765
Quote-part de résultat net des sociétés mises en équivalence				6 987
Résultat opérationnel après quote-part du résultat net des entreprises mises en équivalence				22 752
Coût de l'endettement net				-4 922
Ajustement des valeurs des actifs financiers				-2 199
Résultat avant impôts				15 631
Impôts sur les résultats				-388
Résultat net des entreprises consolidées				15 243
Intérêts des minoritaires				0
Résultat net (part du groupe)				15 243

Les revenus locatifs du groupe ont augmenté de 1,8 M€ entre juin 2018 et juin 2019, grâce notamment à la livraison du Z'aisne Shopping à Saint-Quentin (02), et à l'acquisition réalisée en Espagne en avril 2018 (Parc Vallès – Barcelone).

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

- Actif

En K€ - au 30 juin 2019	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Immeubles de placement	809 822	-	-	809 822
Titres mis en équivalence	58 951	48	-	58 999
Stocks et en-cours	-	33 186	-	33 186

- Passif

En K€ - au 30 juin 2019	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Titres mis en équivalence	12	-	-	12
Passifs financiers non courants	352 504	204	2 111	354 819
Passifs financiers courants	47 864	168	351	48 383

Informations au 31 décembre 2018

En K€ - au 31 décembre 2018	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Loyers actifs stabilisés	29 924			29 924
Charges non récupérables actifs stabilisés	-1 712			-1 712
Loyers nets actifs stabilisés	28 212			28 212
Loyers actifs non stabilisés	2 895			2 895
Charges non récupérables actifs non stabilisés	-528			-528
Loyers nets actifs non stabilisés	2 367			2 367
Chiffre des ventes		21 590		21 590
Coût d'achat des marchandises vendues		-17 366		-17 366
Marge de promotion		4 224		4 224
Autres chiffres d'affaires			2 273	2 273
Marge d'activité				37 076
Services extérieurs				-8 591
Charges de personnel				-8 773
Autres Produits et Charges				519
Impôts et taxes				-1 114
Dotations et Reprises sur amortissements et provisions				-867
Résultat opérationnel courant				18 250
Autres Produits et Charges opérationnels				-918
Ajustement des valeurs des immeubles de placement				35 740
Résultat opérationnel				53 072
Quote-part de résultat net des sociétés mises en équivalence				7 149
Résultat opérationnel après quote-part du résultat net des entreprises mises en équivalence				60 221
Coût de l'endettement net				-9 295
Ajustement des valeurs des actifs financiers				-3 082
Résultat avant impôts				47 844
Impôts sur les résultats				-2 750
Résultat net des entreprises consolidées				45 094
Intérêts des minoritaires				2
Résultat net (part du groupe)				45 096

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

- Actif

En K€ - au 31 décembre 2018	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Immeubles de placement	746 182	-	-	746 182
Titres mis en équivalence	54 130	46	-	54 176
Stocks et en-cours	-	25 107	-	25 107

- Passif

En K€ - au 31 décembre 2018	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Titres mis en équivalence	13	-	-	13
Passifs financiers non courants	278 034	58	1 901	279 993
Passifs financiers courants	44 248	52	267	44 567

Informations au 30 juin 2018

En K€ - au 30 juin 2018	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Loyers actifs stabilisés	12 086			12 086
Charges non récupérables actifs stabilisés	-966			-966
Loyers nets actifs stabilisés	11 120			11 120
Loyers actifs non stabilisés	3 311			3 311
Charges non récupérables actifs non stabilisés	-1 073			-1 073
Loyers nets actifs non stabilisés	2 338			2 238
Chiffre des ventes		1 065		1 065
Coût d'achat des marchandises vendues		-715		-715
Marge de promotion		350		350
Autres chiffres d'affaires			1 114	1 114
Marge d'activité				14 822
Services extérieurs				-3 369
Charges de personnel				-3 660
Autres Produits et Charges				35
Impôts et taxes				-615
Dotations et Reprises sur amortissements et provisions				-365
Résultat opérationnel courant				6 848
Autres Produits et Charges opérationnels				-490
Ajustement des valeurs des immeubles de placement				21 087
Résultat opérationnel				27 445
Quote-part de résultat net des sociétés mises en équivalence				3 674
Résultat opérationnel après quote-part du résultat net des entreprises mises en équivalence				31 119
Coût de l'endettement net				-4 921
Ajustement des valeurs des actifs financiers				-79
Résultat avant impôts				26 119
Impôts sur les résultats				-939
Résultat net des entreprises consolidées				25 180
Intérêts des minoritaires				1
Résultat net (part du groupe)				25 181

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

- Actif

En K€ - au 30 juin 2018	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Immeubles de placement	707 116	-	-	707 116
Titres mis en équivalence	52 007	48	-	52 055
Stocks et en-cours	-	19 905	-	19 905

- Passif

En K€ - au 30 juin 2018	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Titres mis en équivalence	13	-	-	13
Passifs financiers non courants	403 022	112	2 032	405 166
Passifs financiers courants	9 893	52	262	10 207

3.5 RESULTAT 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 2019. 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.

4. Notes sur les comptes consolidés au 30 juin 2019

4.1 NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT

4.1.1 Chiffre d'affaires

Ventilation du chiffre d'affaires par zone géographique en K€	30.06.2019	31.12.2018	30.06.2018
	6 mois	12 mois	6 mois
France	22 287	52 958	16 677
Espagne	2 539	3 724	899
Total	24 826	56 682	17 576

Le chiffre d'affaires au 30.06.2019 comprend 4 134K€ de charges locatives refacturées

La hausse du chiffre d'affaires en Espagne est due à l'acquisition d'une société détenant l'actif Parc Vallès - Barcelone en avril 2018.

La progression significative du chiffre d'affaires sur le deuxième semestre 2018 est principalement due à la vente de l'actif situé à Laval-Saint-Berthevin (53).

L'augmentation du chiffre d'affaires en France est expliquée au paragraphe 3.4 ci-dessus.

4.1.2 Détails sur la comptabilisation des contrats à long terme selon la méthode de l'avancement

Les informations indiquées dans la note ne concernent que les programmes en cours.

Au 30 juin 2019, trois contrats de Vente en l'Etat Futur d'Achèvement, portant sur trois cellules de l'actif « Bezannes Place gourmande » à Bezannes (51), sont évalués selon la méthode de l'avancement.

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

4.1.3 Achats consommés

Détail des achats consommés en K€	30.06.2019	31.12.2018	30.06.2018
	6 mois	12 mois	6 mois
Coût d'achat des marchandises vendues	1 960	17 366	715
Charges locatives récupérables (*)	4 134		
Charges non récupérables sur actifs (*)	1 233	2 240	2 039
Services extérieurs	2 029	8 591	3 369
Achats consommés	9 356	28 197	6 123

(*) Cf note 3.1 pour le changement de présentation des charges locatives refacturées et charges locatives présentées depuis 2019 sur des lignes séparées

4.1.4 Charges de personnel

En K€	30.06.2019 6 mois	31.12.2018 12 mois	30.06.2018 6 mois
Salaires & traitements	3 170	6 072	2 620
Charges sociales	1 202	2 701	1 040
Total	4 372	8 773	3 660

Effectif – répartition par catégorie Effectif fin de période (*)	30.06.2019	31.12.2018	30.06.2018
Employés	22	24	23
Cadres	66	61	62
Total	88	85	85

(*) Intègre CDI, CDD et contrats de professionnalisation

La hausse de la masse salariale s'explique par la progression des effectifs et l'impact méritocratique.

4.1.5 Autres Produits et Charges

En K€	30.06.2019 6 mois	31.12.2018 12 mois	30.06.2018 6 mois
Produits de Cession des Eléments d'Actifs	-	-	-
Charges liées aux cessions d'actifs	-	-	-
Droits d'entrée et indemnités reçues	485	124	25
Autres produits sur projets	144	375	99
Produits divers de gestion courante	40	454	23
Valeur Comptable des Eléments d'Actifs Cédés	-	-7	-
Jetons de présence	-58	-114	-61
Autres charges sur projets	-182	-	-
Charges diverses de gestion courante	-42	-313	-51
Autres produits et charges	387	519	35

4.1.6 Impôts et taxes

En K€	30.06.2019 6 mois	31.12.2018 12 mois	30.06.2018 6 mois
Impôts et taxes sur rémunérations	51	280	94
Autres impôts et taxes : C.E.T., taxes foncières, régie,...	583	834	521
Total	634	1 114	615

4.1.7 Dotations et reprises aux amortissements et dépréciations

En K€	30.06.2019 6 mois	31.12.2018 12 mois	30.06.2018 6 mois
Immobilisations (*)	-793	-825	-399
Stocks	-	222	222
Clients	59	-213	-188
Provisions pour risques et charges	-	-51	-
Total	-734	-867	-365

(*) Dont dotation aux amortissement sur Droit d'utilisation -387 K€

4.1.8 Autres Produits et autres Charges opérationnels

En K€	30.06.2019 6 mois	31.12.2018 12 mois	30.06.2018 6 mois
Charges sur projet abandonnés	-	-	-
Impacts liés aux variations de périmètre (*)	-	-723	-307
Autres produits et charges opérationnels	-482	-195	-183
Total	-482	-918	-490

(*) En 2018, les variations de périmètre résultent de l'acquisition des titres de deux sociétés espagnoles Parc Vallès Inversiones Inmobiliarias et Sociedad Gestora Santa Margarida.

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

En K€	30.06.2019 6 mois	31.12.2018 12 mois	30.06.2018 6 mois
Charges d'intérêts obligataires et bancaires	-3 437	-7 453	-3 910
Charges d'intérêts sur obligations locatives - crédit-bail	-432	-928	-465
Charges d'intérêts sur obligations locatives - locations	-15		
Charges et produits liés aux instruments financiers	-827	-1 440	-716
Autres produits et charges financières	-211	526	170
Coût de l'endettement net	-4 922	-9 295	-4 921
Ajustement des valeurs des instruments financiers (cf.3.13)	-2 199	-3 100	-79
<i>Dérivés de taux</i>	-2 148	-817	-47
<i>Dérivés des emprunts convertibles</i>	-51	-2 283	-32
Autres produits et charges financiers	-	18	
Autres produits et charges financiers	-2 199	-3 082	-79
Total	-7 121	-12 377	-5 000

4.1.10 Impôts sur les résultats

En K€	30.06.2019 6 mois	31.12.2018 12 mois	30.06.2018 6 mois
Résultat avant impôt de l'ensemble consolidé	15 631	47 844	26 119
- Quote-part de résultat net des sociétés mises en équivalence	-6 987	-7 149	-3 674
- Reclassement impactant l'impôt	-72	-554	-140
Résultat avant impôt et quote-part de résultat net des sociétés mises en équivalence	8 572	40 141	22 305
Taux théorique de l'impôt	33,33%	33,33%	33,33%
Montant théorique de l'impôt	2 857	13 380	7 435
Effet sur l'impôt théorique de :	-	-	-
Incidence du secteur non taxable	-2 694	-10 870	-7 311
Exit tax actualisée	-	-11	-
Différences permanentes	-533	-1 496	-275
Déficits non activés	176	738	720
Variations de périmètre	-	-	-
Différence de taux d'impôt différé sur l'exercice	-119	-545	-172
Autres	629	1 000	402
Taux effectif de l'impôt	4,53%	5,47%	3,58 %
Montant effectif de l'impôt	316	2 196	799
+ Reclassement impactant l'impôt	72	554	140
Montant effectif de l'impôt	388	2 750	939

En K€	30.06.2019 6 mois	31.12.2018 12 mois	30.06.2018 6 mois
Impôt exigible	74	1 122	729
Impôt différé	314	1 628	210
Total	388	2 750	939

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

4.1.11 Résultat par action

En K€	30.06.2019 6 mois	31.12.2018 12 mois	30.06.2018 6 mois
Résultat net part du Groupe (en milliers d'euros)	15 243	45 096	25 181
Effet dilutif potentiel des OPIRNANE	887	1 535	925
Résultat net dilué part du Groupe (en milliers d'euros)	16 130	46 631	26 106
Nombre d'actions ordinaires en circulation en fin d'exercice	18 841 665	18 841 665	18 841 665
Nombre moyen d'actions pris en compte avant effet dilutif	18 841 665	15 560 045	12 224 033
Effet dilutif potentiel des OPIRNANE	1 519 333	1 519 333	1 654 125
Effet dilutif des actions auto-détenues	-427 091	-30 337	-23 831
Nombre moyen d'actions pris en compte après effet dilutif	19 933 907	17 049 041	13 854 327
Résultat net non dilué par action	0,81 €	2,90 €	2,06 €
Résultat net dilué par action	0,81 €	2,73 €	1,88 €

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

4.2 NOTES SUR LE BILAN

4.2.1 Immobilisations incorporelles

Tableau de variation au 30 juin 2019

Valeurs en K€	31.12.2018	Augmentation	Diminution	Reclassement	30.06.2019
Autres incorporels	1 297	16	-	7	1 320
Immobilisations incorporelles en cours	7	-	-	-7	-
Avances et acomptes sur immobilisations incorporelles	-	-	-	-	-
Amortissements	-811	-87	-	-	-898
Total	493	-71	-	-	422

4.2.2 Immobilisations corporelles

Tableau de variation au 30 juin 2019

Valeurs en K€	31.12.2018	Changement méthode	01.01.2019	Augmentation	Diminution	Autres variations	30.06.2019
Terrains	585	372	957	-	-	-	957
Constructions	4 500	3 271	7 771	-	-	-	7 771
Autres immobilisations corporelles	5 697	828	6 525	49	-746	-	5 828
Immobilisations en cours	72	-	72	1	-	-72	1
Avances et acomptes sur immobilisations corporelles	-	-	-	-	-	-	-
Amortissements	-2 996	-859	-3 855	-705	277	-	-4 283
Total	7 858	3 612	11 470	-655	-469	-72	10 274
<i>Dont Droit d'utilisation - location-financement</i>	<i>3 308</i>	<i>-</i>	<i>3 308</i>	<i>-44</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>3 264</i>
<i>Dont Droit d'utilisation - location simple</i>	<i>-</i>	<i>3 612</i>	<i>3 612</i>	<i>-386</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>3 226</i>

4.2.3 Immeubles de placement

Valeurs en K€	Actifs en exploitation	Actifs en cours (y compris terrains nus)	Total immeubles de placement
31.12.2018	604 892	141 290	746 182
Reclassements			
<i>Stocks</i>	-	-201	-201
<i>Abandon de projets</i>	-	-	-
<i>Immobilisations corporelles</i>	-	-	-
Travaux	2 778	44 662	47 440
Acquisitions	10 199	-	10 199
Cessions (*)	-	-	-
Entrées de périmètre	-	-	-
Reclassement	-16	88	72
Création de valeur	-	-	-
Variation de juste valeur	967	5 163	6 130
30.06.2019	618 820	191 002	809 822

(*) 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 3.8 « 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 3.3 « Gestion des risques financiers ».

Au 30 juin 2019, la valeur des immeubles de placement, acquis au titre du droit d'utilisation issu des contrats de location-financement, s'élève à 92,7 M€, contre 91,7 M€ au 31 décembre 2018.

Les actifs détenus en Espagne représentent au 30 juin 2019, 12,1 % des immeubles de placement soit 98,4 M€, contre 11,8 % des immeubles de placement soit 88,0 M€ au 31 décembre 2018.

La valeur des immeubles de placement en cours, évalués au coût, s'élève à 34,9M€ au 30 juin 2019 contre 29,6 M€ au 31 décembre 2018.

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	
	30.06.2019	31.12.2018
Montant au compte de résultat	6 130	35 740
Création de valeur	-	9 287
Livraison d'actifs	-	1 192
Variation de juste valeur	6 130	25 261
Variation totale au compte de résultat	6 130	35 740

4.2.4 Titres mis en équivalence

Tableau de variation au 30 juin 2019

Valeurs brutes en K€	31.12.2018	Résultat	Distributions	Variation de capital	Autres variations	30.06.2019
Groupe FRF mis en équivalence	31 107	1 526	-1 411	-80	-	31 142
Autres sociétés mises en équivalence	23 069	5 464	-672	-	-4	27 857
Sous-total actif	54 176	6 990	-2 083	-80	-4	58 999
Groupe FRF mis en équivalence	13	1	-3	-	-	11
Autres sociétés mises en équivalence	-	-	-	-	-	-
Sous-total passif	13	1	-3	-	-	11
Total	54 163	6 989	-2 080	-80	-4	59 988

Tableau de variation au 31 décembre 2018

Valeurs brutes en K€	31.12.2017	Résultat	Distributions	Variation de capital	Autres variations	31.12.2018
Groupe FRF mis en équivalence	30 576	3 255	-2 724	-	-	31 107
Autres sociétés mises en équivalence	19 802	3 896	-629	-	-	23 069
Sous-total actif	50 378	7 151	-3 353	-	-	54 176
Groupe FRF mis en équivalence	14	2	-3	-	-	13
Autres sociétés mises en équivalence	-	-	-	-	-	-
Sous-total passif	14	2	-3	-	-	13
Total	50 364	7 149	-3 350	-	-	54 163

Coentreprises

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

Les regroupements retenus tiennent compte des différentes communications financières utilisées au sein du Groupe sans toutefois individualiser une société car cela reviendrait à fournir des informations confidentielles et stratégiques.

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

- Groupe FRF

Bilan simplifié en K€	30.06.2019	31.12.2018
Immeubles de placement	263 455	289 880
Autres actifs non courants	4	25
Actifs courants	12 691	10 872
Total actif	276 150	300 777
Capitaux propres retraités	126 438	127 219
Passifs financiers	90 800	128 170
Autres passifs non courants	-	-
Passifs courants	58 912	45 388
Total passif	276 150	300 777

Compte de résultat simplifié en K€	30.06.2019	31.12.2018
Chiffre d'affaires	9 225	20 350
Résultat opérationnel courant	8 729	18 880
Ajustement des valeurs des immeubles de placement	-463	-2 126
Résultat net	6 271	13 376

- Autres sociétés mises en équivalence

Bilan simplifié en K€	30.06.2019	31.12.2018
Immeubles de placement (*)	275 903	264 363
<i>Dont Droit d'utilisation – location-financement</i>	<i>48 984</i>	
Autres actifs non courants	-	185
Actifs courants	13 607	7 811
Total actif	289 510	272 359
Capitaux propres retraités	105 384	92 882
Passifs financiers	116 411	112 830
<i>Dont Dette au titre du droit d'utilisation – location-financement non courant</i>	<i>20 880</i>	
Autres passifs non courants	474	-
Passifs courants	67 241	66 647
<i>Dont Dette au titre du droit d'utilisation – location-financement courant</i>	<i>1 964</i>	
Total passif	289 510	272 359

(*) Ce montant inclut un actif destiné à être cédé valorisé au prix de vente soit 23,1 M€.

Compte de résultat simplifié en K€	30.06.2019	31.12.2018
Chiffre d'affaires	7 311	13 582
Résultat opérationnel courant	7 172	12 394
Ajustement des valeurs des immeubles de placement	8 648	5 240
Résultat net	14 113	15 866

4.2.5 Autres actifs non courants

Tableau de variation au 30 juin 2019

Valeurs en K€	31.12.2018	Augmentation	Diminution	Autres variations	30.06.2019
Dépôts et cautionnements	9 258	2 011	-12	-686	10 571
Autres immobilisations financières	134	-	-	-	134
Provisions financières	-1	-	-	-	-1
Total	9 391	2 011	-12	-686	10 704

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

4.2.6 Stocks et en-cours

En K€	30.06.2019	31.12.2018
En-cours de production	34 666	26 587
Marchandises	-	-
Provisions	-1 480	-1 480
Total	33 186	25 107

4.2.7 Variation des stocks nets de promotion immobilière

En K€	Ouverture	Acquisitions	Cessions	Reclassement	Autres	Clôture
Exercice 2018	17 151	38 366	-17 006	-13 404	-	25 107
Exercice 2019 (6 mois)	25 107	11 228	-536	-1 007	-1 606	33 186

Les reclassements concernent les transferts entre le poste « immeubles de placement » et le poste « stocks ». La colonne « Autres » correspond au retraitement des marges à l'avancement.

4.2.8 Autres actifs courants

En K€	30.06.2019	31.12.2018
Prêts, cautionnements & autres créances à moins d'un an	1 296	661
Avances et acomptes versés sur commandes	154	698
Comptes courants d'associés	14 898	16 990
Créances fiscales	13 379	13 097
Autres créances	3 654	2 234
Charges constatées d'avance	1 173	317
Total	34 554	33 997

4.2.9 Trésorerie et équivalents

En K€	30.06.2019	31.12.2018
Valeurs mobilières de placement	61	62
Disponibilités	81 878	77 955
Total	81 939	78 017

4.2.10 Passifs financiers non courants

Tableau de variation au 30 juin 2019

Evolution en K€	31.12.2018	Changement méthode	01.01.2019	Entrée de périmètre	Augmentation	Diminution	Redassement (*)	30.06.2019
Emprunts obligataires	28 108		28 108	-	-	-	-	28 108
Emprunts bancaires	221 258		221 258	-	115 000	-41 000	-832	294 426
cash								
Dettes au titre du droit d'utilisation - location-financement	33 000		33 000	-	-	-	-1 647	31 353
Dettes au titre du droit d'utilisation - location	-	3 101	3 101	-	-	-	-428	2 673
Dépôts et cautionnements reçus	3 125		3 125	-	610	-	-336	3 399
non cash								
Emprunts obligataires	-2 941		-2 941	-	-	165	-	-2 776
Emprunts bancaires	-2 868		-2 868	-	-30	-	223	-2 675
Dépôts et cautionnements reçus	311		311	-	-	-	-	311
Total	279 993	3 101	283 094	-	115 580	-40 835	-3 020	354 819

Ventilation par échéances en K€	De 1 à 5 ans	+ 5 ans	Total
Emprunt obligataire	25 332		25 332
Emprunts bancaires	88 727	203 024	291 751
Dettes de location-financement	15 340	16 013	31 353
Dettes au titre du droit d'utilisation	2 498	175	2 673
Dépôts et cautionnements reçus	2 233	1 477	3 710
Total	134 130	220 689	354 819

- Répartition des emprunts bancaires et des dettes de location-financement par nature de taux avant couverture, hors dettes liées aux actifs destinés à être cédés.

Endettement financier net K€	30.06.2019	31.12.2018
Taux fixe	6 993	7 687
Taux variable	323 701	251 405
Total	330 694	259 092

- Droit de tirage non utilisé

Au 30 juin 2019, le Groupe bénéficiait d'un droit de tirage non utilisé d'un montant de 173,0 M€ sur les lignes corporate.

- Taux moyen de la dette

Après prise en compte des couvertures, le taux moyen de la dette du Groupe sur la base des conditions de marché au 30 juin 2019 (marge incluse), est de 1,52 % contre 1,95 % au 31 décembre 2018.

Ce taux de 1,52% se décompose en un taux moyen de 2,85% sur les crédits hypothécaires et 0,94% sur les financements corporates.

- 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	18 569	209 150	13 605	241 324

Le pourcentage de la dette financière (bancaire et obligataire) non soumis à variation de taux est de 79,0% au 30 juin 2019, contre 98,2% au 31 décembre 2018.

4.2.11 Engagements envers le personnel

En K€	30.06.2019	31.12.2018
Début de période	603	512
Dotations	-	111
Reprises	-	-
Ecart actuariels	-	-20
Fin de période	603	603

4.2.12 Impôts différés

En K€	30.06.2019		31.12.2018	
	ID Actif	ID Passif	ID Actif	ID Passif
I.F.R.S. – Immeubles de placement	-782	7 725	-780	7 601
PIDR	112	-	112	-
Evaluation des stocks selon la méthode de l'avancement	-186	-	-	-
Activation de reports déficitaires	1 316	-	1 316	-
Autres	-	-1 220	5	-1 220
Total	460	6 505	653	6 381

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

En K€	Variation des impôts différés	
	30.06.2019	31.12.2018
Variation au Bilan	-317	-6 702
Montant au compte de résultat	-	-
Entrée de périmètre	-	5 070
Impact des instruments financiers de couverture	-	-
Impact des engagements de retraite	-	3
Impact des retraitements liés aux droits d'utilisation (IFRS 16)	3	-
Variation totale de la période	-314	-1 629

4.2.13 Provisions pour risques & charges

En K€	31.12.2018	Augmentation	Reprises utilisées	Reprises non utilisées	Autres Variations	30.06.2019
Provisions pour litiges	-	-	-	-	-	-
Autres provisions pour risques	25	13	-	-	-	38
Provisions pour retraites (cf. 3.22)	603	-	-	-	-	603
Titres mis en équivalence (*)	13	-	-	-	-1	12
Total	641	13	-	-	-1	653

(*) correspond aux titres MEE dont la valorisation est négative.

4.2.14 Autres passifs courants

En K€	30.06.2019	31.12.2018
Dettes sur acquisitions d'actifs	21 546	12 275
Clients – Avances & acomptes reçus	599	643
Dettes sociales	2 045	4 210
Dettes fiscales	7 936	9 000
Autres dettes	2 518	2 024
Produits constatés d'avance	2 714	1 440
Total	37 358	29 592

4.2.15 Passifs financiers courants

	Evolution en K€	31.12.2018	Changement méthode	01.01.2019	Entrée de périmètre	Augmentation	Diminution	Reclassement (*)	30.06.2019
cash	Emprunts obligataires	36 200		36 200	-	-	-	-	36 200
	Emprunts bancaires à moins d'un an	1 662		1 662	-	-	-832	832	1 662
	Dettes de location-financement à moins d'un an	3 172		3 172	-	-	-1 566	1 647	3 253
	Dettes au titre du droit d'utilisation	-	868	868	-	-	-427	428	869
	Dépôts et cautionnements reçus	2 818		2 818	-	1 329	-339	336	4 144
	Concours bancaires (dettes)	-		-	-	-	-	-	-
	Concours bancaires (trésorerie)	-		-	-	-	-	-	-
	Comptes courants d'associés	421		421	-	-	-288	-	133
	Emprunts obligataires	855		855	-	2 487	-855	-	2 487
	Emprunts bancaires à moins d'un an	-654		-654	-	78	278	-223	-521
non cash	Dettes de location-financement à moins d'un an	-		-	-	-	-	-	-
	Dettes au titre du droit d'utilisation	-		-	-	-	-	-	-
	Dépôts et cautionnements reçus	-		-	-	-	-	-	-
	Concours bancaires (dettes)	-		-	-	-	-	-	-
	Concours bancaires (trésorerie)	93		93	-	-	63	-	156
	Comptes courants d'associés	-		-	-	-	-	-	-
	Total		44 567	868	45 435	-	3 894	-3 966	3 020

(*) Il s'agit du reclassement des dettes à moins d'un an (cf. note 4.2.10).

4.3 NOTES SUR LE TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE

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

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

En K€	30.06.2019	31.12.2018
Trésorerie et équivalents (note 4.2.9)	81 939	78 017
Valeurs mobilières de placement – Autres placements	-	-
Découverts bancaires (note 4.2.15)	-156	-93
Reclassement des concours bancaires correspondants à des dettes financières à court terme	-	-
Total	81 783	77 924

Les découverts bancaires correspondent intégralement à de la trésorerie. Conformément à IAS 7, ces dettes sont prises en compte dans les flux de trésorerie liés aux opérations de financement.

Au 30 juin 2019, le Groupe dispose de deux lignes corporate pour un nominal total de 420,0 M€ tirées à hauteur de 247,0 M€.

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

En K€	30.06.2019	31.12.2018
Stocks (cf. notes 4.2.6 et 4.2.7)	-7 883	-12 700
Clients	15 470	-25 677
Autres créances	-1 985	-1 846
Fournisseurs	-1 947	4 958
Autres dettes	-20	3 714
Total	3 635	-31 551

La variation des créances clients provient principalement d'une opération de promotion réalisée en fin d'exercice 2018 et payée en 2019.

4.3.3 Détail de la rubrique « acquisition d'immobilisations »

En K€	30.06.2019	31.12.2018
Acquisition d'immobilisation incorporelles	-16	-233
Acquisition d'immobilisation corporelles	-50	-1 805
Acquisition des immeubles de placement (*)	-57 640	-51 924
Variation des dettes sur acquisitions d'immobilisations	9 272	-6 548
Total	-48 434	-60 510

(*) Il s'agit de l'acquisition d'actifs en exploitation et des travaux sur les actifs en cours de construction (4.2.3).

4.3.4 Détail de la rubrique « Variation de périmètre »

En K€	30.06.2019	31.12.2018
Flux liés aux prises de participation	80	-25 329
Flux liés aux variations du pourcentage de détention	-	-
Total	80	-25 329

4.4 ENGAGEMENTS HORS BILAN

4.4.1 Engagements de location-preneur

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

En K€	30.06.2019	31.12.2018
A moins d'un an	5 177	4 251
De un à cinq ans	20 823	18 320
Au-delà de cinq ans	16 692	18 615
Valeur des paiements au titre des contrats de locations financement	42 692	41 186

En K€	30.06.2019	31.12.2018
A moins d'un an	5 108	4 209
De un à cinq ans	19 598	17 115
Au-delà de cinq ans	14 597	16 091
Valeur actualisée des paiements au titre des contrats de locations financement	39 303	37 415

4.4.2 Autres engagements donnés

Engagements donnés	30.06.2019	31.12.2018
Garanties hypothécaires	53 304 K€	53 687 K€
Promesses d'affectation hypothécaire	5 904 K€	5 904 K€
Cautions et indemnités d'immobilisations	3 462 K€	3 883 K€
Autres avals et cautions	-	-

Lors de l'acquisition des titres de la société PAI 01, le Groupe s'est engagé à verser aux cédants un complément de prix éventuel correspondant à 50 % des redevances potentiellement encaissées par PAI 01 au titre des futurs droits à construire pendant la durée de sa concession d'aménagement, de sa prorogation ou de son renouvellement.

Au 30 juin 2019, il n'existe pas d'engagements donnés liés aux participations de sociétés du Groupe dans des coentreprises.

4.4.3 Engagements de location-bailleur

Le montant des paiements minimaux futurs à recevoir jusqu'à la prochaine date de risque au titre des contrats de location simple s'élève à :

En K€	30.06.2019	31.12.2018
A moins d'un an	29 188	30 937
De un à cinq ans	57 324	50 945
Au-delà de cinq ans	4 414	3 453
Valeur des paiements au titre des contrats de locations simples	90 925	85 335

4.4.4 Autres engagements reçus

Engagements reçus	30.06.2019	31.12.2018
Cautions bancaires (baux signés avec les preneurs)	3 462 K€	3 417 K€
Cautions bancaires (réalisation des cellules commerciales)	4 248 K€	5 153 K€
Droits de tirages résiduels sur emprunts à long terme	173 000 K€	247 000 K€
Autres engagements reçus dans le cadre de cession d'actifs	-	-

Au 30 juin 2019, il n'existe pas d'engagements reçus liés aux participations de sociétés du Groupe dans des coentreprises.

4.5 ENTREPRISES LIEES

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€	30.06.2019	31.12.2018
Prestations de services (a)	476	1 337
Honoraires de commercialisation (b)	34	193
Frais généraux (c)	-	-
Frais financiers	-	-
Intérêts de comptes courants nets reçus (d)	49	146
Total Groupe FRF	559	1 676
Prestations de services (a)	344	659
Honoraires de commercialisation (b)	66	-72
Frais généraux (c)	3	-1
Intérêts de comptes courants nets reçus (d)	47	96
Total autres sociétés mises en équivalence	460	682

- 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.

Les principales positions bilantielles avec les coentreprises sont les suivantes :

En K€	30.06.2019	31.12.2018
Comptes clients	592	650
Comptes courants	5 427	8 147
Total Groupe FRF	6 019	8 797
Comptes clients	288	223
Comptes courants	9 339	8 543
Total autres sociétés mises en équivalence	9 627	8 766

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

- Firmament Participations, actionnaire à hauteur de 31,63 % : une convention d'animation a été signée en juillet 2017 entre Firmament Participations et Frey pour un montant semestriel de 10 000 €. Aucun autre flux n'a été constaté sur l'exercice, excepté le dividende voté par l'Assemblée Générale du 21 Mai 2019.
- Investisseurs du marché, actionnaires à 7,92 % : aucun flux existant sur l'exercice avec le Groupe excepté le dividende voté par l'Assemblée Générale du 21 Mai 2019.
- Effi Invest II, actionnaire à hauteur de 6,00 % : aucun flux existant sur l'exercice avec le Groupe excepté le dividende voté par l'Assemblée Générale du 21 Mai 2019.
- AG Finance, actionnaire à hauteur de 12,72 % : aucun flux existant sur l'exercice avec le Groupe excepté le dividende voté par l'Assemblée Générale du 21 Mai 2019.
- Prédica, actionnaire à hauteur de 19,21 % : aucun flux existant sur l'exercice avec le Groupe excepté le dividende voté par l'Assemblée Générale du 21 Mai 2019.
- Cardif Assurance Vie, actionnaire à hauteur de 11,26 % : aucun flux existant sur l'exercice avec le Groupe excepté le dividende voté par l'Assemblée Générale du 21 Mai 2019.
- Sogecap, actionnaire à hauteur de 11,26 % : aucun flux existant sur l'exercice avec le Groupe excepté le dividende voté par l'Assemblée Générale du 21 Mai 2019.

4.6 REMUNERATIONS DES DIRIGEANTS

Les dirigeants ont reçu de la société 1,1 M€ de rémunération au titre de la période de 6 mois entre le 1er janvier 2019 et le 30 juin 2019 ; sur l'exercice précédent, ces rémunérations s'élevaient à 0,9 M€ pour la même période de 6 mois.

5. Événements postérieurs au 30 juin 2019

- **Prêt corporate de 100 M€**

FREY SA a signé le 25 juillet 2019 un prêt corporate de 100 M€ avec un pool bancaire composé de trois co-arrangeurs. D'une durée initiale de 6 ans, avec la possibilité de réaliser 2 extensions d'une année, ce prêt permet à FREY SA d'accompagner son développement tant en France qu'à l'international.

- **Acquisition Lleida (Espagne)**

Le 29 juillet 2019, FREY a signé avec Eurofund Group, un accord relatif à l'acquisition de 70% de la société d'investissement qui développe un projet autorisé de centre commercial de plein air à Lleida en Catalogne. Ce projet de 56 000 m², représente une enveloppe d'investissement d'environ 120 millions d'euros et devrait être mis en construction dans le courant de l'année 2020 pour une ouverture début 2023.

- **Première implantation au Portugal**

Le 1er août 2019, FREY signe une 3ème opération à l'international avec l'acquisition des titres de 4 sociétés détenant un ensemble commercial leader de plein air de 60 000 m², situé en Algarve dans le sud du Portugal. Ce retail park présente un revenu locatif annuel net de 14,3 millions d'euros, un taux d'occupation de 99,8% et un flux de plus de 7,5 millions de visiteurs chaque année.

Le prix d'acquisition retenu pour l'ensemble commercial est 179,3 M€ droits inclus (en ce compris un différé de paiement de 20 M€ à 18 mois). La transaction est financée sur les ressources propres de la société.

* *
 *
 *

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

Rapport des Commissaires aux Comptes sur l'information financière semestrielle

FREY

Période du 1^{er} janvier 2019 au 30 juin 2019

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 de la société FREY relatifs à la période du 1^{er} janvier 2019 au 30 juin 2019, 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 3.1 de l'annexe aux comptes semestriels consolidés condensés qui expose les impacts relatifs à la première application de la norme IFRS 16 « Contrats de location ».

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 Neuilly-sur-Seine et Reims, le 25 septembre 2019

Les Commissaires aux Comptes

Grant Thornton
Membre français de Grant Thornton International

FCN

Amandine Huot-Chailleux
Associée

Jean-Michel François
Associé