



Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance

Au capital de 15 300 000 euros

Siège social : Parc d'Affaires TGV Reims Bezannes

1 rue René Cassin – 51430 BEZANNES

398 248 591 RCS REIMS

# RAPPORT FINANCIER ANNUEL

## 2010

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

# SOMMAIRE

CHAPITRE 1.	ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER ANNUEL .....	3
CHAPITRE 2.	RAPPORT DE GESTION A L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE ANNUELLE APPELEE A STATUER SUR LES COMPTES DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2010.....	4
CHAPITRE 3.	COMPTES CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2010.....	46
CHAPITRE 4.	RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2010.....	82
CHAPITRE 5.	COMPTES SOCIAUX AU 31 DECEMBRE 2010.....	85
CHAPITRE 6.	RAPPORT GENERAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES SOCIAUX AU 31 DECEMBRE 2010.....	90
CHAPITRE 7.	RAPPORT SPECIAL DU PRESIDENT DE CONSEIL DE SURVEILLANCE SUR LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE ET LES PROCEDURES DE CONTROLE INTERNE AU TITRE DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2010.....	94
CHAPITRE 8.	RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES ETABLI EN APPLICATION DE L'ARTICLE L.225-235 DU CODE DE COMMERCE SUR LE RAPPORT DU PRESIDENT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIETE FREY POUR CE QUI CONCERNE LES PROCEDURES DE CONTROLE INTERNE RELATIVES A L'ELABORATION ET AU TRAITEMENT DE L'INFORMATION COMPTABLE ET FINANCIERE AU TITRE DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2010.....	115
CHAPITRE 9.	HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES PRIS EN CHARGE.....	118

# 1. ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER ANNUEL

## 1.1. PERSONNES RESPONSABLES DU RAPPORT FINANCIER ANNUEL

### 1.1.1. RESPONSABLE DES INFORMATIONS

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

### 1.1.2. ATTESTATION DU RESPONSABLE

*« J'atteste, à ma connaissance, que les comptes sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de FREY et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport de gestion figurant au chapitre 2 ci-après présente un tableau fidèle de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de FREY et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquels elles sont confrontées »*

Fait à Bezannes, le 20 avril 2011



Antoine FREY

Président du Directoire de FREY

## **2. RAPPORT DE GESTION A L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE ANNUELLE APPELEE A STATUER SUR LES COMPTES DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2010**

Mesdames, Messieurs, Chers Actionnaires,

Conformément à la loi et aux statuts, nous vous avons réunis en Assemblée Générale Ordinaire annuelle afin de vous rendre compte de la situation et de l'activité de la Société et des sociétés du Groupe au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2010, et soumettre à votre approbation les comptes sociaux et consolidés de la Société dudit exercice.

Lors de l'assemblée, les rapports suivants vous seront également présentés :

le rapport du Conseil de surveillance sur le rapport de gestion du Directoire et les comptes de l'exercice écoulé, le rapport du Président du Conseil de Surveillance sur le fonctionnement du Conseil, les procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place par la Société au cours de l'exercice écoulé, les différents rapports des Commissaires aux comptes.

Les rapports ci-dessus énumérés, les comptes annuels et consolidés de l'exercice écoulé ainsi que tous autres documents s'y rapportant ont été mis à votre disposition au siège social dans les conditions et délais prévus par la loi, afin que vous puissiez en prendre connaissance.

Nous vous donnerons toutes précisions et tous renseignements complémentaires concernant ces rapports et documents.

Les Commissaires aux comptes vous donneront ensuite lecture de leurs différents rapports.

Les comptes annuels ont été élaborés et présentés conformément aux règles générales applicables en la matière, dans le respect du principe de prudence et conformément au règlement 99-03, adopté par le CRC le 23 avril 1999.

## 1. ACTIVITE DE LA SOCIETE ET DU GROUPE AU COURS DE L'EXERCICE ECOULE

### ➤ Livraisons - Patrimoine locatif

Sur l'année 2010, le Groupe a livré 5 programmes représentant 15 100 m<sup>2</sup> :

- ✓ 3 programmes conservés en patrimoine totalisant 7 300 m<sup>2</sup> en France
- ✓ 2 programmes en VEFA réalisés en France, pour 7 800 m<sup>2</sup>.

Le Groupe a cédé en mars 2010 plusieurs actifs isolés représentant 4 000 m<sup>2</sup>.

Les surfaces locatives détenues par le Groupe au 31 décembre 2010 s'élèvent ainsi désormais à 62 000 m<sup>2</sup>. Elles ont généré 6,7 M€ de revenus locatifs en 2010 (contre 2,8 M€ sur l'exercice 2009).

Le patrimoine locatif de la foncière a augmenté ainsi de 2 000 m<sup>2</sup> sur l'exercice écoulé et affiche une valeur d'expertise hors droits de 92,8 M€ et un taux de rentabilité sur bail de 11,6% au 31 décembre 2010.

### ➤ Promotion pour le compte de tiers

Le groupe a livré deux programmes en France (7 800 m<sup>2</sup>) et avancé dans la réalisation d'un centre commercial de 33 000 m<sup>2</sup> situé au Blanc Mesnil (93), programme phare qui sera livré en 2011.

Les revenus de la promotion pour compte de tiers s'établissent à 40,7 M€ (+ 99%).

### ➤ Travaux en cours

L'année 2010 a également été marquée par le démarrage des travaux :

- ✓ du centre commercial « Plein Air » en centre ville du Blanc-Mesnil (93), dont FREY conservera la galerie commerciale, soit 6 000 m<sup>2</sup> sur un total de 33 000 m<sup>2</sup>
- ✓ du Greencenter de Seclin (59), pour un total de 15 300 m<sup>2</sup>, conservé en patrimoine
- ✓ du futur siège social HQE du groupe situé à Bezannes (51), aux abords de la nouvelle gare TGV de Reims, qui sera livré au 1er trimestre 2011

Le projet de Cartaya en Espagne a été abandonné, le Groupe estimant que l'offre commerciale proposée n'assurait pas une pérennité long terme du site.

### ➤ Certification HQE commerce du Parc des Moulins à Soissons (02)

Le retail park avait déjà reçu la certification HQE Commerce® délivrée par Certivéa® pour les phases de programme et de conception. Suite à l'audit « post-ouverture » effectué début mai, il est désormais le premier retail park français à recevoir la certification HQE Commerce® pour la phase « réalisation ».

De plus, ce Greencenter a été la troisième réalisation du groupe à recevoir le label Valopark après les parcs commerciaux de Clos du Chêne (Marne la Vallée - 77) et des Trois Frontières (Longwy - Mont Saint Martin - 54).

### ➤ Signature du 1<sup>er</sup> bail commercial écologique ou «bail vert » de la foncière

Depuis l'adoption des engagements du Grenelle Environnement, la prise en compte du développement durable est devenue une réalité qui s'exprime non seulement dans la conception et la construction des bâtiments commerciaux, mais également dans l'exploitation des immeubles par leurs propriétaires et l'utilisation des locaux par leurs occupants.

Forts de ce constat, Frey et Toys "Я" Us ont décidé de mettre en place un contrat de bail commercial écologique, ou « greenlease », fixant les objectifs de performance environnementale à atteindre et les engagements pris pour y parvenir. En guise de référent, la consommation énergétique du bâtiment sera

comparée à la consommation moyenne des autres magasins de l'enseigne, et les économies réalisées seront partagées entre le bailleur et le locataire.

➤ [Chiffre d'affaires consolidé](#)

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2010, le Groupe a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 48,2 M€ (contre 23,5 M€ sur l'exercice 2009)

## 1.1. ACTIVITE ET RESULTATS DE LA SOCIETE AU COURS DE L'EXERCICE ECOULE

### 1.1.1. EVENEMENTS SIGNIFICATIFS INTERVENUS AU COURS DE L'EXERCICE

➤ [Distribution de dividendes](#)

Lors de l'Assemblée Générale du 29 juin 2010, les actionnaires ont voté la distribution d'un dividende de 0,33 € par action. La somme de 2.017.498,89 € a donc été distribuée en juillet 2010, les 6.367 actions détenues dans le cadre du contrat de liquidités à la date de distribution n'ayant pas droit à ce dividende.

➤ [Création de nouvelles filiales en France](#)

Par actes sous seing privé, la Société a créé de nouvelles filiales :

- le 1<sup>er</sup> février 2010, une filiale dénommée IF SAINT PARRES, détenue à 99% par Frey et 1% par IF Promotion.
- le 5 mai 2010, une filiale dénommée PATROCLIENNE D'AGENCEMENT ET D'INVESTISSEMENT 02, filiale à 50% de la société IF SAINT PARRES, en partenariat avec le groupe Philippe Ginestet.

Ces sociétés ont été créées pour accueillir le projet d'aménagement et de requalification de la Zone d'Aménagement Concerté de l'Aire des Moissons, située à Saint-Parres-aux-Tertres (Aube), suite au concours remporté par FREY en 2009.

➤ [Régime S.I.I.C.](#)

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

➤ [Redressement fiscal](#)

La société Frey a fait l'objet en 2010 d'un contrôle fiscal concernant les exercices 2007 et 2008. FREY a contesté une partie du redressement mais une provision pour risques de 234.900 € a été passée dans les comptes arrêtés au 31/12/2010.

➤ [Litige avec un cabinet conseil](#)

A l'occasion de son introduction en bourse en avril 2008, FREY avait indiqué qu'elle opterait pour le régime fiscal des SIIC prévu à l'article 208 C du Code général des impôts avec effet à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2008.

La demande d'option effectuée dans les délais n'a toutefois pas été retenue par l'administration fiscale qui a considéré que la Société ne remplissait pas toutes les conditions nécessaires pour bénéficier de l'option.

FREY a donc été amenée à présenter au cours du premier trimestre 2009 une nouvelle demande d'option pour bénéficier du régime SIIC avec effet au titre de l'exercice ouvert le 1er janvier 2009.

Compte tenu de ce décalage, la Société a supporté en 2009 un montant d'exit tax largement supérieur à celui que, selon ses estimations, elle aurait acquitté si l'option avait été effective au 1er juillet 2008.

La Société, considérant que cette situation ne lui était pas imputable, a assigné en justice le cabinet qui l'avait assistée sur les aspects fiscaux lors de son introduction en bourse afin d'obtenir réparation du préjudice subi à raison du décalage d'application du régime fiscal SIIC et en particulier du préjudice financier lié au montant supplémentaire d'exit tax qu'elle a du régler.

Aux termes d'un jugement rendu en 1<sup>ère</sup> instance par le Tribunal de Grande Instance de Paris le 24 novembre 2010, ce cabinet a été condamné à réparer le préjudice subi par FREY du fait notamment du décalage d'application du régime SIIC et à lui allouer à ce titre une somme d'1 M€ outre 20 K€ en réparation du préjudice d'image et 10 K€ au titre de l'article 700 du Code de Procédure Civile.

L'exécution provisoire a été ordonnée pour la moitié des dommages et intérêts alloués à FREY, soit 515 K€.

Cette somme a été effectivement versée à la Société en janvier 2011.

Le cabinet concerné a interjeté appel, en décembre 2010, du jugement rendu par le Tribunal de Grande Instance de Paris.

Cette affaire est actuellement pendante devant la Cour d'Appel de Paris.

➤ [Contrat de liquidité](#)

L'assemblée générale du 29 juin 2010, a autorisé le Directoire, avec faculté de subdélégation dans les conditions prévues par la loi, à acheter ou faire acheter des actions de la société, dans les conditions prévues par les articles L225-209 et suivants 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 tout 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 tout moyen 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 générale sont les suivantes :

- ✓ Prix maximum d'achat fixé à 40 euros par action et prix minimum de vente à 10 euros par action,
- ✓ Fonds destinés à la réalisation de ce programme plafonnés à 1.000.000 euros,
- ✓ Mise en œuvre pour une période de 18 mois à compter de la date de l'assemblée générale.

### 1.1.2. CHIFFRE D'AFFAIRES DE L'EXERCICE SOCIAL

Le chiffre d'affaires de l'exercice clos le 31 décembre 2010 ressort à 6 444 498 euros et se décompose comme suit :

(en euros)	31/12/2010	31/12/2009
Loyers	3.836.668	2.539.957
Prestations de service intra-groupe	2.564.229	1.656.090
Refacturation travaux	43.601	0
<b>TOTAL</b>	<b>6.444.498</b>	<b>4.196.047</b>

Après la livraison au cours de l'exercice de plusieurs actifs sur Cormontreuil (51) et la cession d'actifs isolés en début d'année, la Société détient plus de 37 000 m<sup>2</sup> d'actifs en patrimoine au 31 décembre 2010, correspondant à un montant de loyers annualisé de 4,2 M€ HT et HC.

Les prestations de services intra-groupes correspondent à l'ensemble des prestations stratégiques, administratives, comptables et juridiques rendues par FREY S.A. à ses filiales.

### 1.1.3. RESULTATS DE L'EXERCICE SOCIAL

L'exercice écoulé, d'une durée de 12 mois, couvre la période allant du 1<sup>er</sup> janvier 2010 au 31 décembre 2010.

Les chiffres significatifs des résultats sociaux de la Société au 31 décembre 2010 sont résumés dans le tableau ci-dessous :

(en euros)	31/12/2010	31/12/2009
Résultat d'exploitation	915 828	701 676
Résultat financier	(108 165)	4 032 781
Résultat courant avant impôts	807 662	4 734 457
Résultat exceptionnel	1 357 225	(510 014)
<b>Résultat de l'exercice</b>	<b>2 164 887</b>	<b>2 767 732</b>

D'autres informations chiffrées sont présentées au paragraphe 2.1 ci-après.

### 1.1.4. PROGRES ET DIFFICULTES RENCONTRES AU COURS DE L'EXERCICE

Sur l'exercice 2010, les plannings de construction, de vente et de livraison ont été respectés. Des demandes de CDAC ont été déposées pour 118 000 m<sup>2</sup>, et les autorisations pour 90 000 m<sup>2</sup> ont dors et déjà été obtenues.

Par ailleurs, la société continue de mener une stratégie de développement offensive autour des axes fondateurs forts qui ont fait son succès depuis son origine, savoir :

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

### 1.1.5. SITUATION FINANCIERE ET ENDETTEMENT

#### 1.1.5.1. SITUATION FINANCIERE ET ENDETTEMENT DE FREY SA

Au cours de l'exercice écoulé, FREY a signé 3 prêts portant sa capacité de ressources financières bancaires à 38,8 M€.



- ✓ l'un de ces crédits est destiné à refinancer un programme livré fin 2009 et qui était financé auparavant par une ligne de crédit de promotion
- ✓ les deux autres crédits servent à financer des programmes livrés sur l'exercice 2010.

L'encours de crédit tiré par la Société est de 35,7 M€, hors comptes courants d'associés.

La marge moyenne constatée est de Euribor 3 mois plus 1,49%.

La Société dispose d'un droit de tirage résiduel de 120 K€.

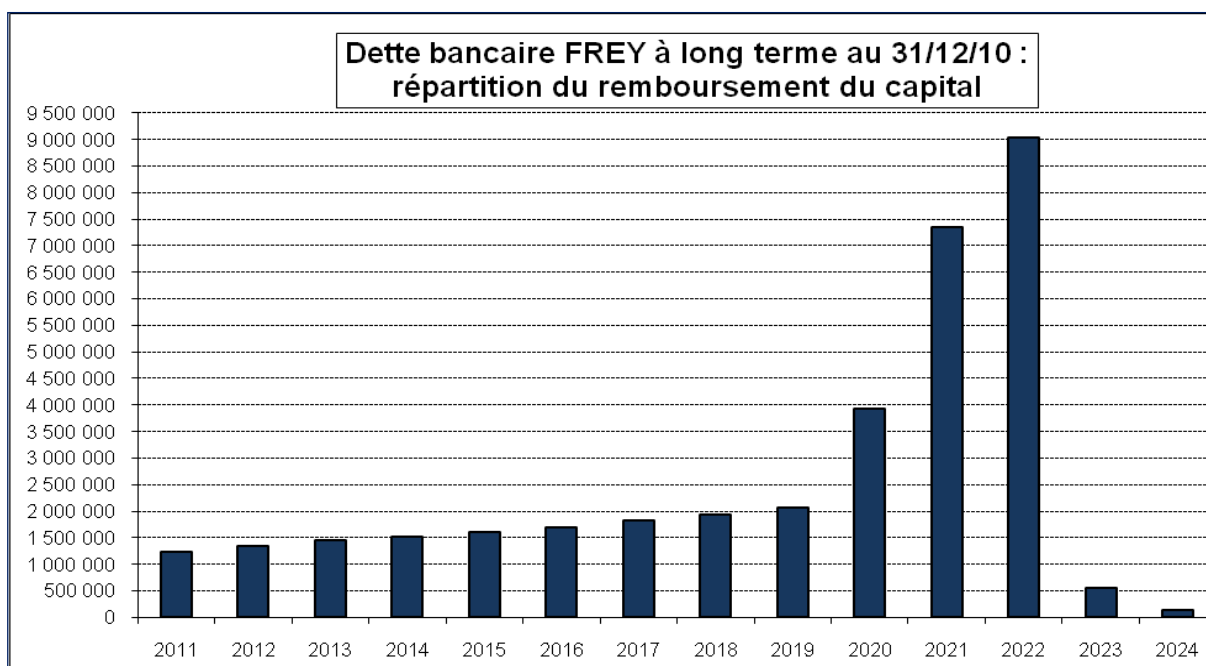
La dette long-terme totalement tirée est couverte à 80% par des opérations de couvertures de taux (SWAP, tunnels participatifs, cap). Le taux moyen appliqué pour ces couvertures au 31 décembre 2010 est de 3,64 %.

Au 31 décembre 2010, les covenants des actes de prêts signés par FREY imposent les ratios suivants :

- 12,6 M€ de la dette bancaire de la société sont soumis à des covenants LTV. Les covenants imposent des LTV entre 70 et 75%. Au 31 décembre, Frey affiche des LTV entre 58 et 61%.
- 14,4 M€ de la dette bancaire de la société sont soumis au covenant DSCR (Debt Service Coverage Ratio = rapport loyer net sur remboursement du capital emprunté et intérêts financiers). Les covenants imposent un DSCR supérieur à 105% ou 110%. Au 31 décembre 2010, FREY affiche des DSCR entre 123% et 349%.
- 12,5 M€ de la dette bancaire de la société sont soumis au covenant ICR (Interest Cover Ratio = rapport loyer net sur intérêts financiers). Les covenants imposent un ICR supérieur à 1,50. Au 31 décembre 2010, FREY affiche des ICR entre 4,71 et 5,05.

Au 31 décembre 2010, la Société respecte l'ensemble de ces covenants.

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



### 1.1.5.2. SITUATION FINANCIERE ET ENDETTEMENT DU GROUPE FREY

Sur l'exercice 2010, les sociétés du Groupe ont conclu des contrats de financement, emprunts et crédit-baux immobiliers, pour un montant de 37 M€, permettant le remboursement des crédits de promotion en compte au 31 décembre 2009 ainsi que le financement des projets 2010.

L'encours de crédit tiré par les sociétés du Groupe est de 64,8 M€ réparti comme suit :

- 62,8 M€ pour les crédits long-terme
- 2,0 M€ pour les lignes de crédit court-terme

Au 31 décembre 2010, il existe un droit de tirage non utilisé d'un montant de 9,6 M€.

Le taux moyen constaté de la dette long terme est de Euribor 3 mois plus 1,67%.

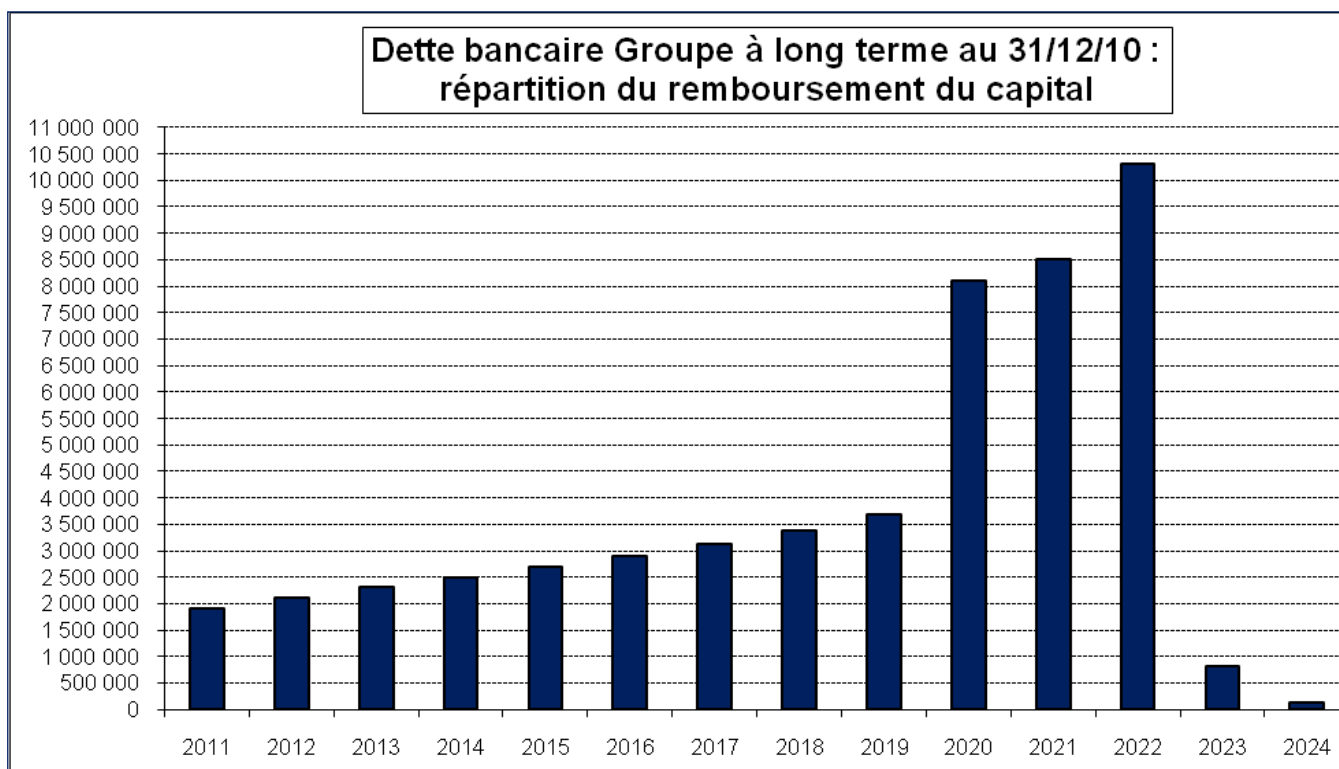
La trésorerie du groupe affiche un encours de placements et disponibilités de 6,1 M€ au 31 décembre 2010 qui reste stable par rapport à l'exercice précédent.

La dette long-terme est couverte à 86% par des opérations de couvertures de taux (SWAP, tunnels participatifs). Le taux moyen appliqué pour ces couvertures au 31 décembre 2010 est de 3,30%.

Au niveau du Groupe, le ratio LTV (Loan To Value = rapport endettement tiré sur valorisation des immeubles de placement) ressort à 52%, hors impact trésorerie disponible.

Au 31 décembre 2010, tous les engagements et covenants pris par FREY et les autres sociétés du Groupe vis à vis des partenaires financiers sont respectés.

L'amortissement des dettes long-terme en phase d'exploitation se décompose comme suit :



### 1.1.5.3. PLAN DE FINANCEMENT DU GROUPE

Pour l'année 2011, les contrats de prêt avec les partenaires bancaires ont été validés et seront signés au 2<sup>ème</sup> trimestre 2011. Cette enveloppe de 56 M€ permettra de financer l'ensemble des besoins concernant les programmes en cours à livrer fin 2011/début 2012.

## 1.1.6. RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT

Compte tenu de la nature de son activité, ni la Société ni aucune autre société du Groupe n'a engagé de frais de recherche et de développement au cours de l'exercice écoulé.

## 1.1.7. DESCRIPTION DES PRINCIPAUX RISQUES

### 1.1.7.1. RISQUES LIES A L'ENVIRONNEMENT DE LA SOCIETE

#### a) Risques liés à l'environnement économique

Le patrimoine immobilier de la Société est constitué de surfaces commerciales situées dans des parcs d'activité commerciale implantés principalement en France. L'évolution des principaux indicateurs macro-économiques français est susceptible d'affecter la Société dans ses revenus locatifs et la valeur de son portefeuille immobilier, ainsi que sa politique d'investissements et de développement de nouveaux actifs, et donc ses perspectives de croissance.

L'activité de la Société est sensible au niveau de la croissance économique et de la consommation ainsi qu'au niveau des taux d'intérêts et de l'indice des loyers commerciaux (« ILC ») qui a remplacé l'indice du coût de la construction (ICC) dans le cadre de la loi de Modernisation de l'Economie du 4 août 2008, dite LME.

Au 31 décembre 2010, seuls cinq des baux signés (soit 7%) avec les enseignes comportent une part variable de loyers liée au chiffre d'affaires réalisé. En conséquence, la baisse éventuelle du chiffre d'affaires des enseignes locataires n'est pas susceptible d'affecter significativement les résultats de FREY.

Les actifs de la Société sont récents et pour 30% des baux qui ont été conclus, la clause d'échelle mobile n'a pas encore été mise en œuvre. Pour les baux concernés, l'indexation 2010 a généré une baisse des loyers de 0,68%.

La Société tient compte cependant de l'ensemble de ces paramètres dans ses choix stratégiques de développement et dans la sélection des enseignes.

#### b) Risques liés au marché de l'immobilier commercial

Les niveaux des loyers et la valorisation des immeubles à usage commercial sont fortement influencés par l'offre et la demande de surfaces immobilières commerciales. Une évolution défavorable de la demande par rapport à l'offre serait susceptible d'affecter les résultats, l'activité, le patrimoine et la situation financière de la Société.

De plus, une évolution défavorable du marché de l'immobilier commercial pourrait contraindre la Société à décaler certains programmes commerciaux et/ou à procéder à certains arbitrages non prévus initialement.

La Société estime que les dispositions de la loi LME, qui sont applicables depuis le 4 août 2008, et de son décret d'application du 24 novembre 2008, seraient susceptibles de créer une nouvelle offre pour des bâtiments isolés de moins de 1000 m<sup>2</sup>. Toutefois, la Société ne peut garantir que les enseignes, leaders sur leurs marchés respectifs, souhaiteront toujours s'implanter dans des parcs d'activité commerciale organisée et de taille significative.

#### c) Risques liés au niveau des taux d'intérêts

La valeur des actifs de la Société est et sera influencée par le niveau des taux d'intérêts. L'activité immobilière bénéficie depuis quelques années d'un environnement favorable caractérisé par des taux d'intérêt à long terme historiquement bas.

La mise en œuvre de la stratégie de croissance du Groupe nécessite que des dépenses importantes soient engagées pour développer de nouveaux actifs immobiliers. Une partie des financements nécessaires à ces développements est couverte par le recours à l'endettement, même si la Société n'exclut pas d'avoir également recours au marché ou à ses fonds propres pour financer sa stratégie de croissance. Sur 2010, les taux ont été exceptionnellement et continuellement bas sur toute la période.

## 1.1.8. DESCRIPTION DES PRINCIPAUX RISQUES

### 1.1.8.1. RISQUES LIÉS A L'ENVIRONNEMENT DE LA SOCIÉTÉ

#### a) Risques liés à l'environnement économique

Le patrimoine immobilier de la Société est constitué de surfaces commerciales situées dans des parcs d'activité commerciale implantés principalement en France. L'évolution des principaux indicateurs macro-économiques français est susceptible d'affecter la Société dans ses revenus locatifs et la valeur de son portefeuille immobilier, ainsi que sa politique d'investissements et de développement de nouveaux actifs, et donc ses perspectives de croissance.

L'activité de la Société est sensible au niveau de la croissance économique et de la consommation ainsi qu'au niveau des taux d'intérêts et de l'indice des loyers commerciaux (« ILC ») qui a remplacé l'indice du coût de la construction (ICC) dans le cadre de la loi de Modernisation de l'Economie du 4 août 2008, dite LME.

Au 31 décembre 2010, seuls cinq des baux signés (soit 7%) avec les enseignes comportent une part variable de loyers liée au chiffre d'affaires réalisé. En conséquence, la baisse éventuelle du chiffre d'affaires des enseignes locataires n'est pas susceptible d'affecter significativement les résultats de FREY.

Les actifs de la Société sont récents et pour 30% des baux qui ont été conclus, la clause d'échelle mobile n'a pas encore été mise en œuvre. Pour les baux concernés, l'indexation 2010 a généré une baisse des loyers de 0,68%.

La Société tient compte cependant de l'ensemble de ces paramètres dans ses choix stratégiques de développement et dans la sélection des enseignes.

#### b) Risques liés au marché de l'immobilier commercial

Les niveaux des loyers et la valorisation des immeubles à usage commercial sont fortement influencés par l'offre et la demande de surfaces immobilières commerciales. Une évolution défavorable de la demande par rapport à l'offre serait susceptible d'affecter les résultats, l'activité, le patrimoine et la situation financière de la Société.

De plus, une évolution défavorable du marché de l'immobilier commercial pourrait contraindre la Société à décaler certains programmes commerciaux et/ou à procéder à certains arbitrages non prévus initialement.

La Société estime que les dispositions de la loi LME, qui sont applicables depuis le 4 août 2008, et de son décret d'application du 24 novembre 2008, seraient susceptibles de créer une nouvelle offre pour des bâtiments isolés de moins de 1000 m<sup>2</sup>. Toutefois, la Société ne peut garantir que les enseignes, leaders sur leurs marchés respectifs, souhaiteront toujours s'implanter dans des parcs d'activité commerciale organisée et de taille significative.

#### c) Risques liés au niveau des taux d'intérêts

La valeur des actifs de la Société est et sera influencée par le niveau des taux d'intérêts. L'activité immobilière bénéficie depuis quelques années d'un environnement favorable caractérisé par des taux d'intérêt à long terme historiquement bas.

La mise en œuvre de la stratégie de croissance du Groupe nécessite que des dépenses importantes soient engagées pour développer de nouveaux actifs immobiliers. Une partie des financements nécessaires à ces développements est couverte par le recours à l'endettement, même si la Société n'exclut pas d'avoir également recours au marché ou à ses fonds propres pour financer sa stratégie de croissance. Sur 2010, les taux ont été exceptionnellement et continuellement bas sur toute la période.

Pour se prémunir contre une évolution défavorable des taux, la Société couvre près de 90% de son endettement long terme (soumis à 100% à un taux variable : Euribor 3 mois) à partir de la date de début de remboursement. Cette stratégie permet de plafonner le coût de la dette et donc de maintenir un niveau de cash-flow récurrent.

#### d) Sensibilité des immeubles de placement au taux de capitalisation

Au 31 décembre 2010, la Société a constaté une amélioration des indices de valorisation par rapport au 31 décembre 2009. Le taux de capitalisation moyen constaté sur les immeubles de placement en exploitation détenus par FREY au 31 décembre 2010 ressort à 7,13% contre 7,33% un an plus tôt.

En application de la norme IAS 40 révisée, FREY a comptabilisé en juste valeur trois immeubles de placement en cours de construction, le projet du Blanc Mesnil (93), le Greencenter de Seclin (59) et la partie louée du siège social de Bezannes (51). Le taux de capitalisation moyen de ces actifs en cours ressort à 7,50%.

Le taux de capitalisation moyen de l'ensemble des immeubles de placement du groupe ressort donc à 7.25% au 31 décembre 2010.

Le tableau suivant présente les impacts sur la valorisation des immeubles de placement, d'une évolution du taux de capitalisation de 100 points et de 50 points de base (en plus et en moins) :

Taux de Capitalisation	- 100 pts	- 50 pts	7,25%	+ 50 pts	+ 100 pts
Valorisation des immeubles de placement	146 933	136 293	124 061	116 425	108 676
Ecart de valorisation	22 873	11 232	-	(7 635)	(15 385)

(Chiffres en K€)

#### e) Risques liés à l'environnement concurrentiel

Dans la conduite de ses activités, la Société est confrontée à de nombreux acteurs et doit faire face à une forte concurrence, en particulier dans le cadre de son activité de production patrimoniale. Elle fait également face à une situation concurrentielle dans le cadre de son activité locative.

Cependant, FREY conserve une place d'acteur majeur sur le marché des retails parks, compte tenu de ses axes fondateurs forts.

#### f) Risques liés à l'environnement réglementaire

Les activités de la Société sont soumises à un certain nombre de réglementations :

- ✓ urbanisme (évolution des PLU (Plans Locaux d'Urbanisme), des SCOT (Schémas de Cohérence Territoriale...)) : articles L. 122-1 et suivants et L. 123-1 et suivants du Code de l'Urbanisme
- ✓ autorisations administratives : CDAC (Commission Départementale d'Aménagement Commercial), PC (Permis de construire) : articles L. 750-1 et suivants du Code de Commerce et articles L. 421-1 et suivants du Code de l'Urbanisme
- ✓ baux commerciaux : articles L. 145-1 à L. 145-60 du Code de Commerce
- ✓ droit de la construction et de l'habitat (normes, sécurité, santé, etc...) : L. 111-7 à L. 111-8-4 et L. 123-1 à L. 123-4 du Code de la Construction et de l'Habitation.

Les textes susvisés peuvent être consultés sur le site Internet de Legifrance ([www.legifrance.fr](http://www.legifrance.fr)).

La réforme de l'urbanisme commercial a été intégrée dans la loi LME, qui donne une certaine souplesse en portant le seuil minimum, permettant de déroger à l'obtention d'une autorisation administrative préalable, de 300 m<sup>2</sup> SHON à 1 000 m<sup>2</sup> SHON.

Toutefois, dans le cadre de création d'ensemble commercial (type parc d'activité commerciale), cette dérogation ne s'appliquera pas et l'obtention préalable d'une autorisation administrative sera toujours exigée.

La Société estime en conséquence que la réforme est sans incidence sur son activité et sa capacité à mener à biens ses projets immobiliers.

### 1.1.8.2. RISQUES LIES AUX ACTIFS

#### a) Risques liés à la promotion de nouveaux actifs

Avant toute étude préalable, la Société simule un budget prévisionnel pour chaque projet envisagé. Si le niveau de rentabilité estimé répond aux critères fixés par la Direction de la Société, les équipes opérationnelles poursuivent l'étude du projet concerné.

Afin de limiter les risques de non réalisation des projets, la Société fait réaliser au préalable un ensemble d'études de faisabilité technique, prend des premiers contacts avec des enseignes et réalise des analyses de potentiel d'attractivité sur la zone de chalandise. Toutes ces dépenses sont contrôlées et identifiées analytiquement en comptabilité.

Le foncier est négocié à des prix de marché raisonnables, sous des conditions suspensives qui limitent l'engagement de la Société : le règlement du prix du foncier ayant lieu après la levée de toutes les autorisations administratives préalables, la Société peut ainsi lancer une opération sans avoir à supporter le risque financier lié à l'acquisition du foncier.

Il convient par ailleurs de rappeler que, compte tenu de la réglementation applicable aux autorisations administratives, aucun engagement sur du foncier n'est réalisé « en blanc » par la Société. En conséquence, et pour chaque nouveau projet, la Société négocie et signe avec les enseignes avant l'obtention des autorisations administratives nécessaires au lancement du projet pour pouvoir assurer une commercialisation maximale.

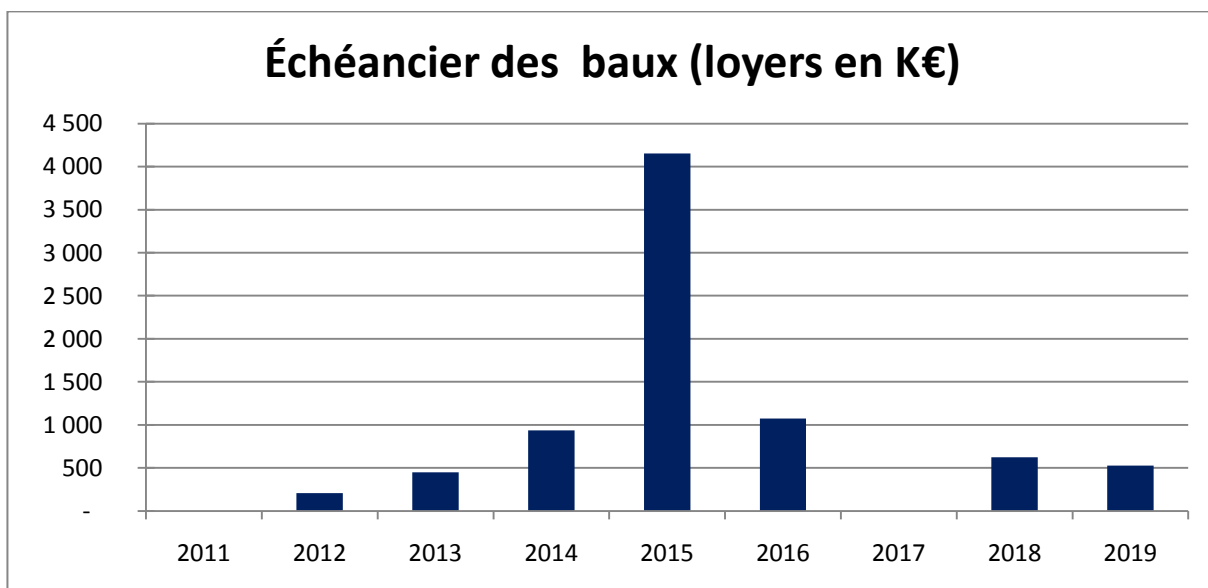
#### b) Risques liés à l'exploitation des actifs

Le risque lié aux enseignes est contenu par la sélection d'enseignes de 1<sup>er</sup> plan au niveau national et ayant une situation financière saine.

Seule une enseigne de renom national et international représente plus de 10% du total des loyers annualisés.

Compte tenu du développement récent de l'activité de foncière de FREY, il est prématuré et difficile d'évaluer le risque de non-renouvellement des baux.

L'échéancier de renouvellement des baux du Groupe est le suivant :



Pour le suivi du paiement des loyers, la Société a mis en place une organisation et une procédure de suivi de l'activité de gestion locative, avec notamment l'implémentation d'un logiciel dédié.

Compte tenu des obligations demandées par les partenaires financiers, le patrimoine de la Société est couvert par un ensemble d'assurances et garanties très larges.

### **1.1.8.3. RISQUES LIES A LA SOCIETE**

#### **a) Risque lié au changement d'activité de la Société**

Il est rappelé que FREY, qui était historiquement une société de promotion commerciale, a réorienté ses activités au cours du troisième trimestre 2007 en décidant de conserver en patrimoine ses opérations et devenir ainsi une foncière de développement.

Dans le cadre de son activité de foncière de développement, FREY a poursuivi en 2010 la structuration de son patrimoine locatif avec 37 000 m<sup>2</sup> de surfaces SHON détenues au 31 décembre 2010.

#### **b) Risque lié au départ d'hommes clés**

La conduite des activités de la Société et la réalisation de ses objectifs de développement reposent en partie sur la fidélité de certains de ses cadres, membres des organes de direction, de Surveillance et membres non dirigeants siégeant au comité d'investissement mis en place au sein de la Société, lesquels jouissent d'une expérience significative et d'une notoriété reconnue dans le secteur de l'immobilier.

Le départ d'une ou plusieurs de ces personnes pourrait avoir un effet défavorable significatif sur la capacité de la Société à atteindre ses objectifs de rentabilité et de résultats ainsi qu'à poursuivre sa politique de développement.

Toutefois, la Société estime que, en cas de départ de l'une de ces personnes, la Société serait en mesure d'assurer la réalisation des missions laissées vacantes par la personne concernée, le cas échéant après une période d'adaptation, sans que cette vacance soit de nature à avoir un effet défavorable significatif sur la continuité de l'exploitation de la Société.

#### **c) Risques liés à l'endettement de la Société et du Groupe**

Il est renvoyé sur ce point aux paragraphes 1.1.5 et 1.1.7.4 du présent rapport de gestion.

### **1.1.8.4. RISQUES DE MARCHE**

#### **a) Risque de taux**

Il est rappelé que la Société a augmenté l'encours de ses dettes bancaires au cours de l'exercice écoulé (64,8 M€ au 31 décembre 2010 contre 43,9 M€ au 31 décembre 2009).

L'intégralité des emprunts est à taux variable, basé exclusivement sur l'EURIBOR 3 MOIS.

Compte tenu des couvertures de taux mises en place (SWAP Classique et SWAP Tunnel Participatif), la Société estime que, à la clôture du dernier exercice, elle n'est pas exposée au risque de taux.

Pour plus d'informations sur ces couvertures, il est renvoyé au paragraphe 1.1.5 du présent rapport de gestion.

#### **b) Risque sur actions**

A la date du présent rapport, aucune filiale du groupe ne détient de participation dans des sociétés cotées et n'est par conséquent exposée à un risque sur actions.

Au 31 décembre 2010, la Société détenait 7 268 actions acquises dans le cadre du contrat de liquidité décrit au paragraphe 4.7 du présent rapport, représentant une valeur comptable de 134 K€.

Hormis ces éléments, la Société ne détient pas de titres autres que les parts et actions des sociétés filiales décrites et présentées au paragraphe 1.2 du présent rapport.

#### c) Risque de change

A la date du présent rapport, le groupe réalise la totalité de son chiffre d'affaires dans la Zone Euro et paye la totalité de ses dépenses (charges et dépenses d'investissement) en euro. En conséquence, aucune société du Groupe n'est par conséquent exposée au risque de change.

#### d) Risque de liquidité

L'importance de la trésorerie du Groupe au 31 décembre 2010 conduit à considérer l'absence de risque de liquidité à ce jour.

Le Groupe ne rencontre pas de difficulté d'accès au crédit : 32,3 M€ d'encours de crédits long terme ont été contractés par le Groupe, auprès d'établissements bancaires de 1<sup>er</sup> plan, au cours de l'exercice écoulé (dont 20 M€ sous forme de crédit-bail immobilier).

La Société bénéficie d'une ligne de découvert confirmée permettant de couvrir d'éventuels décalages de trésorerie.

Enfin, la Société est soumise à des covenants standards stipulés dans ses actes de prêts (LTV, DSCR), sur lesquels la Société dispose d'une marge de manœuvre suffisante avant de se trouver en défaut.

Il est également renvoyé sur ce point aux éléments sur la situation financière et l'endettement de la Société figurant au paragraphe 1.1.5 ci-dessus.

### 1.1.9. DELAIS DE REGLEMENT

Conformément aux dispositions du Décret n° 2008-1492 du 30 décembre 2008 pris pour l'application de l'article L. 441-6-1 du Code de commerce, nous vous rendons compte des conditions de règlement et délais de paiement en vigueur au 31 décembre 2010.

La décomposition à la clôture de l'exercice du solde des dettes fournisseurs par date d'échéance se présente comme suit :

(en K€)	31 / 12 / 2010	31 / 12 / 2009
Montants dus dont la date de facture est supérieure à 60 jours	76	95
Montants dus dont la date de facture est supérieure à	381	1 764
<b>TOTAL FOURNISSEURS (*)</b>	<b>457</b>	<b>1 859</b>

(\*) Total fournisseurs hors Factures Inter compagnies, Factures non parvenues et Dépôts de garanties.

### 1.1.10. ÉVENEMENTS IMPORTANTS SURVENUS DEPUIS LA CLOTURE DE L'EXERCICE

Aucun événement post-clôture significatif ne nous semble devoir être signalé.

### 1.1.11. EVOLUTION PREVISIBLE ET PERSPECTIVES D'AVENIR

Les deux projets en cours actuellement (Blanc Mesnil et Greencenter de Seclin) seront livrés au cours du 2<sup>ème</sup> semestre 2001 et généreront un loyer annualisé HT de 3,5 M€ environ.



Plusieurs nouveaux programmes vont être lancés (Torcy, Salaise, Seclin 3) avec des livraisons prévues en 2012.

Sur 2011 et 2012, FREY projette d'investir près de 150 millions d'euros dans les programmes destinés à être conservés en patrimoine.

## 1.2. ACTIVITE ET RESULTATS DES PRINCIPALES FILIALES OPERATIONNELLES AU COURS DE L'EXERCICE ECOULE

Entrent dans le périmètre de consolidation de la Société les sociétés placées sous son contrôle exclusif ainsi que les sociétés dans lesquelles la Société exerce un contrôle notable ou détient une influence notable.

Au 31 décembre 2010, le périmètre retenu pour la consolidation du Groupe intègre les sociétés suivantes :

Sociétés	Méthode de consolidation	Pourcentage d'intérêts au 31/12/2010	Pourcentage d'intérêts au 31/12/2009
SA Frey	IG	100%	100%
SL Frey Invest	IG	100%	100%
SL Parla Natura	IG	100%	100%
SNC Pôle Europe	IG	50%	50%
SCI Seclin 01	IG	100%	100%
SNC La Rive de la Garonne	IG	100%	100%
SAS EPC	IG	90%	90%
SCI de l'Orgeval	IG	50%	50%
SCI Rosvil	NC	0%	40%
SNC Pierry 01	IG	99%	99%
SNC IF Gestion & Transaction	IG	99%	99%
SASU IF Promotion	IG	100%	100%
SNC IF Neuilly sous Clermont	IG	100%	100%
SNC IF Chêne Vert	IG	100%	100%
SNC IF Cormontreuil 01	IG	100%	100%
SNC IF Privas Lac	IG	100%	100%
SNC IF Plein Sud	IG	100%	100%
SNC IF Bezannes	IG	100%	100%
SNC IF Torcy	IG	100%	100%
SNC IF Blanc Mesnil	IG	100%	100%
SCI Sopic Frey	IP	50%	50%
SCCV A.A.P.	IP	50%	50%
SNC IF Saint Parres	IG	100%	0%

Sociétés	Méthode de consolidation	Pourcentage d'intérêts au 31/12/2010	Pourcentage d'intérêts au 31/12/2009
SCI P.A.I. 02	IP	50%	0%
SAS P.A.I. 01	IP	50%	0%

IG : intégration globale, ME : mise en équivalence, NC : non consolidée

Les informations délivrées ci-après concernent les principales filiales opérationnelles du Groupe qui ont livré des programmes au cours de l'exercice écoulé.

Le tableau de synthèse des informations concernant l'ensemble des filiales de la Société au 31 décembre 2010 figure en **Annexe 3** du présent rapport.

### 1.2.1. ACTIVITE ET RESULTATS DE IF PROMOTION SAS

IF PROMOTION, filiale à 100% de FREY, a été créée en septembre 2007 dans le cadre de l'opération d'apport partiel d'actif portant sur la branche d'activité « Promotion immobilière » réalisée fin 2007.

IF PROMOTION a pour activité le portage des programmes immobiliers du Groupe destinés à être vendus, que ces ventes soient externes ou internes au Groupe.

Sur 2010, IF PROMOTION a livré un programme de 6 000 m<sup>2</sup> situé à Claye-Souilly (77).

Les travaux du projet de Blanc Mesnil ont débutés au 1<sup>er</sup> trimestre 2010 et s'achèveront en fin d'année 2011.

La situation financière et l'endettement de IF PROMOTION au 31 décembre 2010 sont résumés dans le tableau suivant :

(en euros)	31/12/2010	31/12/2009
Chiffre d'affaires	13 536 582	22 026 704
Résultat d'exploitation	(443 420)	(649 513)
Résultat financier (y compris QP résultat filiales)	(36 524)	3 580 595
Résultat net	(348 393)	2 951 750
Capitaux propres	8 469 995	8 818 388
Endettement bancaire	0	3 001 819

La société IF PROMOTION comptabilise son chiffre d'affaires et sa marge sur les opérations de VEFA par la méthode à l'achèvement, aucune marge n'a notamment été constatée en 2010 pour le projet de Blanc Mesnil. En appliquant la méthode à l'avancement, le résultat d'exploitation de 2010 serait positif.

L'endettement bancaire au 31 décembre 2009 correspondait à une dette court terme qui a été remboursée intégralement en janvier 2010.

### 1.2.2. ACTIVITE ET RESULTATS DE SNC POLE EUROPE

La SNC Pôle Europe est filiale à 50% de IF PROMOTION.

Le résultat réalisé en 2010 par la SNC Pole Europe, soit un bénéfice de 568 575 euros, provient de la cession de deux parcelles de terrain comptabilisées en stock dans les comptes au 31 décembre 2009.

Suite à cette cession, la SNC Pôle Europe conserve au 31 décembre 2010 un terrain de 1 067 m<sup>2</sup> situé à Longwy. Ce terrain sera conservé en patrimoine, il a donc été reclassé en immobilisation sur la période. Un Bail à construction d'une durée de 40 ans a été signé pour ce terrain.

La SNC Pôle Europe n'a aucun endettement au 31 décembre 2010.

### **1.2.3. ACTIVITE ET RESULTATS DE SCI SECLIN 01**

Filiale à 100% de FREY, la SCI SECLIN 01 a opté le 20 avril 2010, pour le régime fiscal SIIC avec effet à compter du 1er janvier 2010 afin de bénéficier, dans certaines conditions, d'une exonération d'impôt sur les sociétés. Suite de cette option, le montant de l'exit tax comptabilisé dans les charges de l'exercice 2010 est de 1.069 K€.

L'exercice 2010 enregistre une perte de 529 506 € liée à la comptabilisation de la charge d'exit tax.

Le chiffre d'affaire de la période est constitué d'une opération de VEFA et des loyers facturés sur le bail à construction.

Les travaux du retail park Greencenter de 15 300 m<sup>2</sup> ont débutés en décembre 2010, la livraison est prévue au 2<sup>ème</sup> semestre 2011.

La SCI SECLIN 01 n'a aucun endettement au 31 décembre 2010.

### **1.2.4. ACTIVITE ET RESULTATS DE SNC IF CORMONTREUIL 01**

La SNC IF Cormontreuil 01 est filiale à 100% de FREY et d'IF PROMOTION.

Un actif supplémentaire de 2 000 m<sup>2</sup> a été livré sur la période et les dernières cellules de l'Ilot Gauche ont été louées sur le 1<sup>er</sup> semestre 2010. Ce patrimoine génère désormais un loyer annualisé de 971 K€.

L'Ilot Gauche, actif situé à Cormontreuil (51), financé sur les fonds propres du Groupe au 31 décembre 2009, a été refinancé par un prêt signé début 2010 pour un montant de 5,5 M€.

L'exercice 2010 enregistre un bénéfice de 335 489 €.

### **1.2.5. ACTIVITE ET RESULTATS DES FILLIALES ESPAGNOLES**

La société espagnole Parla Natura est filiale à 100% de Frey Invest, elle-même filiale à 100% de IF PROMOTION.

Parla Natura a inauguré le 3 décembre 2009 le premier parc commercial environnemental au sud de Madrid pour une surface de 18 039 m<sup>2</sup>, générant un chiffre d'affaires HT de 2 058 K€ en 2010.

Au 31 décembre 2010, le montant de l'endettement de Parla Natura s'élève à 11 376 K€.

Sur Frey Invest, le projet de Cartaya a été abandonné, la Société estimant que l'offre commerciale proposée n'assurait pas une pérennité long terme du site.

L'exercice 2010 enregistre les résultats suivants :

- une perte de 1 821 197 € pour Frey Invest, liée essentiellement aux coûts de l'abandon du projet Cartaya et aux frais de structure supportés par la société pour son activité de holding.
- Un bénéfice de 317 359 € pour Parla Natura.

## 2. PRESENTATION DES COMPTES ET AFFECTATION DU RESULTAT

### 2.1. COMPTES SOCIAUX

Les montants les plus significatifs des comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2010 sont présentés dans le tableau suivant :

Compte de résultat (en M€)	31/12/2010	31/12/2009
Chiffre d'affaires	6,4	4,2
Intérêts financiers nets	(2,0)	(1,6)
Résultat courant avant IS	0,8	4,7
y compris QP résultat filiales	0,9	4,5
Résultat Exceptionnel	1,4	(0,5)
Impôt sur les bénéfices	0	(1,5)
Résultat après IS	2,2	2,8

Bilan (en M€)	31/12/2010	31/12/2009
Capitaux propres	24,7	24,5
Dettes bancaires	36,0	31,1
Disponibilités + VMP	0,7	1,7
Terrains + constructions	38,9	37,1

FREY conserve en patrimoine plusieurs programmes ou parties de programmes (Cormontreuil, Epinal, Soissons...) représentant environ 37 000 m<sup>2</sup> et un loyer annualisé estimé à 3,7 M€.

Le chiffre d'affaires de l'exercice est présenté au paragraphe 1.1.2 ci-dessus.

Le résultat exceptionnel s'élève à 1,4 M€ et est constitué majoritairement de la plus-value sur la cession des actifs cédés en mars 2010.

## 2.2. COMPTES CONSOLIDES

### 2.2.1. CHIFFRES CLES

Nous vous présentons ci-après les principaux agrégats des comptes consolidés au 31 décembre 2010 :

	31/12/2010	31/12/2009
Chiffre d'affaires	48,2	23,5
Résultat opérationnel courant	6,7	0,3
Variation de Juste Valeur des immeubles de placement	12,0	19,5
Résultat avant IS	14,6	17,6
Résultat Net part du groupe	12,8	15,8
Résultat Net des minoritaires	0,5	(0,1)
Bilan (en M€)	31/12/2010	31/12/2009
Capitaux propres part du groupe	70,0	59,3
Dettes bancaires	64,8	43,8
Disponibilités + VMP	6,1	6,1
Immeubles de placement	124,1	96,0
Actifs destinés à être cédés	0	4,9
Stocks promotion	6,3	11,0

Conformément au Business Model initialement présenté, le groupe affiche un Résultat Opérationnel Courant de 6,7 M€ au 31 décembre 2010 grâce à la maîtrise des frais de structure et d'une montée en puissance de l'activité de foncière et des loyers générés en 2010.

L'entrée dans le patrimoine de trois actifs à Cormontreuil et la valorisation de trois actifs en cours selon la norme IAS 40 révisée génère une création de valeur de 12,0 M€ et porte l'encours d'immeubles de placement à 124,1 M€, contre 96 M€ au 31 décembre 2009.

Ces immeubles de placement se décomposent de la manière suivante :

- 7,9 M€ de terrains
- 92,8 M€ d'actifs en exploitation
- 23,4 M€ de constructions en-cours.

Le résultat opérationnel courant après juste valeur s'établit à 17,3 M€ contre 18,9 M€ en 2009, et intègre l'abandon du projet de Cartaya (Espagne) dont l'offre commerciale n'assurait pas la pérennité du site.

Les évaluations des terrains, des actifs en exploitation et des actifs en cours de construction valorisés selon la norme IAS 40 révisée sont réalisées par des experts indépendants (Colomer Briens et Savills), conformément aux recommandations des textes de référence en matière d'expertises en évaluations immobilières.

Les stocks sur l'activité de promotion sont évalués à leur coût de construction.

L'analyse de l'endettement et des ratios financiers est présentée au paragraphe 1.1.5 du présent document.

Pour l'exercice 2010, compte tenu de l'évolution du patrimoine du Groupe, le cash flow dégagé par les actifs en exploitation est de 2,7 M€.

En 2010, le coût de l'endettement net progresse, à 2,5 M€ contre 1,1 M€, en ligne avec l'augmentation de la dette du groupe.

## 2.2.2. SEGMENTS OPERATIONNELS

La norme I.F.R.S. 8 Secteurs opérationnels remplace la norme I.A.S. 14 Information sectorielle. Cette norme introduit « l'approche de la Direction » pour établir l'information sectorielle. Cette norme requiert une présentation de l'information sectorielle basée sur le reporting interne régulièrement examiné par le principal décideur opérationnel du Groupe afin d'évaluer la performance de chaque secteur opérationnel et de leur allouer des ressources.

Un secteur opérationnel est un groupe d'actifs et d'opérations engagées dans la fourniture de services qui sont exposés à des risques et à une rentabilité différents de ceux des autres secteurs d'activité du Groupe.

Le management du groupe a identifié trois secteurs d'activité privilégiés :

- ✓ l'activité foncière (loyers perçus sur les actifs en patrimoine),
- ✓ l'activité de promotion immobilière (construction de Parcs d'Activités Commerciales pour revente),
- ✓ les autres activités (facturations de holding, de commercialisation et d'activités support),

Au 31 décembre 2010, les principaux agrégats du bilan par segments opérationnels sont les suivants :

Actif (en K€)	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Immeubles de placement	124 061	-	-	124 061
Stocks et en-cours	-	6 256	-	6 256

Passif (en K€)	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Passifs financiers	59 292	-	2 124	61 416
Passifs financiers à moins d'un an	4 336	63	156	4 555

Au 31 décembre 2010, le compte de résultat par secteurs opérationnels s'établit comme suit :

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

Au 31 décembre 2009, les principaux agrégats du bilan par segments opérationnels sont les suivants :

Actif (en K€)	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Immeubles de placement	96 012	-	-	96 012
Stocks et en-cours	-	10 996	-	10 996

Passif (en K€)	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Passifs financiers	31 773	-	560	32 333
Passifs financiers à moins d'un an	6 194	5 890	-	12 084

Au 31 décembre 2009, le compte de résultat par secteurs opérationnels s'établit comme suit :

31 / 12 / 2009 (en K€)	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Revenus locatifs	2 800			
Charges non récupérables	(32)			
<b>Loyers nets</b>	<b>2 768</b>			
Chiffre des ventes		20 504		
Coût d'achat des marchandises vendues		(17 216)		
<b>Marge de promotion</b>		<b>3 288</b>		
Autres chiffre d'affaires			166	
Coût des autres services vendus			(189)	
<b>Marge sur autres activités</b>			<b>(23)</b>	
<b>Total loyers et marges</b>				<b>6 033</b>
Services extérieurs	(724)	(2 124)	(1 222)	(4 070)
Charges de personnel	(330)	(1 720)	(181)	(2 231)
Autres Produits et Charges	229	(50)	26	205
Impôts et taxes	(194)	(232)	(8)	(434)
Reprises sur amortissements et provisions	-	860	-	860
Dotations aux amortissements et dépréciations	-	(25)	(8)	(33)
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>1 749</b>	<b>(3)</b>	<b>(1 416)</b>	<b>330</b>
Autres Produits et Charges opérationnels	(2)	(204)	(747)	(953)
Ajustement des valeurs des immeubles de placement	19 502	-	-	19 502
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>21 249</b>	<b>(207)</b>	<b>(2 163)</b>	<b>18 879</b>
Coût de l'endettement net	(956)	(164)	11	(1 109)
Ajustement des valeurs des actifs financiers	(158)	3	-	(155)
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>20 135</b>	<b>(368)</b>	<b>(2 152)</b>	<b>17 615</b>
Impôts sur les résultats	(1 478)	(375)	-	(1 853)
Part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	-	(1)	-	(1)
<b>Résultat net des entreprises consolidées</b>	<b>18 657</b>	<b>(744)</b>	<b>(2 152)</b>	<b>15 761</b>
Intérêts des minoritaires	-	56	2	58
<b>Résultat net (part du groupe)</b>	<b>18 657</b>	<b>(688)</b>	<b>(2 150)</b>	<b>15 819</b>

### 2.2.3. EVOLUTION DE L'ACTIF NET REEVALUE (ANR) AU 31 DECEMBRE 2010

La Société a déterminé un ANR en valeur de remplacement sur la base des comptes consolidés au 31 décembre 2009 et au 31 décembre 2010.

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

A partir des capitaux propres part du groupe, la Société a réintégré les impôts différés présents au bilan et déduit l'impôt effectif sur les plus-values compte tenu de son régime SIIC.

Les valorisations comptabilisées des immeubles de placement étant hors droit, FREY a réintégré ces droits.



Tableau de l'ANR en valeur de remplacement :

(en euros)	31/12/2010	31/12/2009
Capitaux propres	70 028	59 325
Impôts différés	3 097	4 369
Droits sur valeurs actifs	5 066	3 323
<b>ANR de continuation</b>	<b>78 191</b>	<b>67 017</b>
<b>ANR / actions (en euros)</b>	<b>12,8</b>	<b>11,0</b>

L'Actif Net Réévalué en valeur de remplacement progresse de 17% à 78,2 M€, soit 12,8 € par action contre 10,9 € par action un an plus tôt. La progression de l'ANR provient de la hausse de la valeur des actifs liée au développement du patrimoine et à une légère détente des taux de capitalisation à 7,25 % fin 2010 (-8 pdb sur l'année). Il est rappelé que la valeur globale des immeubles de placement inscrite au bilan au 31 décembre 2010 ressort à 124 M€, contre 96 M€ fin 2009.

### 2.3. RESULTAT SOCIAL DE L'EXERCICE - PROPOSITION D'AFFECTATION - DISTRIBUTION DE DIVIDENDES

Le résultat social de l'exercice est un bénéfice de 2 164 887,41 €.

Après dotation à la réserve légale, nous vous proposons de procéder à la distribution d'un dividende maximum total de 3.060.000 euros, étant rappelé que les actions auto-détenues à la date de la distribution n'auront pas droit à ce dividende.

Ce dividende sera prélevé sur le résultat disponible de l'exercice 2010, sur le report à nouveau antérieur et le solde sur le compte « prime d'émission ».

Affectation du résultat	31/12/2010
Résultat de l'exercice 2010	2 164 887,41 €
Dotation à la réserve légale (5% du résultat)	108.244,38 €
<b>Résultat disponible</b>	<b>2 056 643,03€</b>

Distribution du dividende	31/12/2010
Résultat 2010 disponible	2.056.643,03 €
Report à nouveau	611.846,21 €
Prime d'émission	391.510,76 €
<b>Dividende</b>	<b>3.060.000,00 €</b>

Compte tenu de son option au régime SIIC, FREY a les obligations de distributions suivantes :

- 85% au moins de ses bénéfices retirés de son activité foncière doivent être distribués avant la fin de l'exercice suivant leur réalisation. Cette obligation s'élève à 113.272 euros pour les bénéfices réalisés au cours de l'exercice 2010.
- 50% au moins des plus-values résultant de la cession d'actifs doivent être distribuées avant la fin du deuxième exercice suivant leur réalisation. Cette obligation s'élève à 694.565 euros pour les plus-values réalisées au cours de l'exercice 2010.

A cet égard, un suivi de l'imputation fiscale des dividendes distribués est fourni à toutes fins utiles :

	Montants au 31/12/2010	Imputation fiscale des dividendes	Solde disponible pour les distributions ultérieures
Résultat SIIC	1.522.392	113.272	1.409.120
Autres résultats et réserves distribuables	6.904.048	2.946.728	3.957.320
<b>Totaux</b>	<b>8.426.440</b>	<b>3.060.000</b>	<b>5.366.440</b>

Conformément aux dispositions de l'article L.225-210 du Code de commerce, le montant correspondant aux actions détenues dans le cadre du contrat de liquidité à la date de mise en paiement du dividende, ainsi que le montant auquel des actionnaires auraient éventuellement renoncé, seront affectés au compte « Report à nouveau ».

## 2.4. MONTANT DES DIVIDENDES DISTRIBUES AU COURS DES TROIS DERNIERS EXERCICES

Conformément à la loi, nous vous indiquons le montant des dividendes distribués au titre des trois derniers exercices :

## 3. FILIALES ET PARTICIPATIONS

En vous rendant compte de l'activité de la Société et du Groupe, nous vous avons exposé l'activité de ses filiales.

Le tableau des filiales et participations est annexé au bilan.

Le tableau de synthèse des informations concernant l'ensemble des filiales de la Société au 31 décembre 2010 figure également en Annexe 3 du présent rapport.

Conformément à l'article L.233-6 du nouveau Code de Commerce, nous vous rendons compte des filiales créées par la Société au cours de l'exercice écoulé ayant leur siège sur le territoire de la République Française :

Sociétés	% de détention
SNC IF Saint Parres	99% (participation directe)
SCI Patroclienne d'Agencement et d'Investissement 02	50% (participation indirecte)
SAS Patroclienne d'Agencement et d'Investissement 01	50% (participation indirecte)

## 4. INFORMATIONS CONCERNANT LE CAPITAL

### 4.1. MONTANT DU CAPITAL SOCIAL

Au 31 décembre 2010, le capital social s'élève à 15 300 000 euros. Il est divisé en 6 120 000 actions de 2,50 euros de nominal, toutes de même catégorie et entièrement libérées.

Toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis 2 ans au moins au nom d'un même actionnaire peuvent bénéficier d'un droit de vote double (article 11-4 des statuts).

A la date d'élaboration du présent rapport, il n'existe aucun titre non représentatif du capital de la Société.

## 4.2. MODIFICATION DU CAPITAL SOCIAL

Aucune modification n'a été apportée au capital social au cours de l'exercice 2010.

## 4.3. AUTOCONTROLE

Au 28 mars 2011, la Société détenait 6.690 actions représentant une valeur comptable de 181.412 euros environ (déterminée sur la base du cours de bourse de l'action FREY au 28 mars 2011), acquises dans le cadre du contrat de liquidité décrit au paragraphe 4.8 du présent rapport.

## 4.4. ACTIONNAIRES DETENANT PLUS DE 5% DU CAPITAL OU DES DROITS DE VOTE DE LA SOCIETE

En application des dispositions de l'article L.233-13 du Code de commerce et compte tenu des informations communiquées à la Société, nous vous indiquons ci-après l'identité des actionnaires détenant plus de 5% du capital au 31 décembre 2010 :

Actions	31/12/2010		31/12/2009		31/12/2008	
	Nbre	%	Nbre	%	Nbre	%
Akir Finances	2 593 200	42,37%	2 593 160	42,37%	2 593 160	42,37%
Firmament Capital Développement	1 299 672	21,24%	-	-	-	-
Firmament Capital Investissement	1 299 671	21,24%	-	-	-	-
Firmament Capital	-	-	2 593 180	42,37%	2 593 180	42,37%
Eurocréances	506 300	8,27 %	N/A	-	N/A	-
<b>SOUS-TOTAL &gt; 5%</b>	<b>5 698 843</b>	<b>93,12 %</b>	<b>5 186 340</b>	<b>84,74%</b>	<b>5 186 340</b>	<b>87,74%</b>
Divers Autres < 5%	421 157	6,88 %	933 660	15,15%	933 660	15,26%
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>6 120 000</b>	<b>100,00%</b>	<b>6 120 000</b>	<b>100,00%</b>	<b>6 120 000</b>	<b>100,00%</b>

Droits de vote	31/12/2010		31/12/2009		31/12/2008	
	Nbre	%	Nbre	%	Nbre	%
Akir Finances	2 682 435	42,23%	2 682 435	42,23%	2 593 160	42,37%
Firmament Capital Développement	1 371 262	21,59%	-	-	-	-
Firmament Capital Investissement	1 371 261	21,58%	-	-	-	-
Firmament Capital	-	-	2 736 360	43,08%	2 593 180	42,37%
Eurocréances	506 300	7,97%	N/A	-	N/A	-
<b>SOUS-TOTAL &gt; 5%</b>	<b>5 931 328</b>	<b>93,37%</b>	<b>5 418 745</b>	<b>85,31%</b>	<b>5 186 340</b>	<b>84,74%</b>
Divers Autres < 5%	421 157	6,63%	933 740	14,69%	933 740	15,26%
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>6 352 485</b>	<b>100,00%</b>	<b>6 352 485</b>	<b>100,00%</b>	<b>6 120 000</b>	<b>100,00%</b>

À la connaissance de la Société, aucun autre actionnaire que ceux mentionnés ci-dessus, ne détient plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société.

## 4.5. CAPITAL POTENTIEL

### 4.5.1. INFORMATION SUR LES OPTIONS DE SOUSCRIPTION OU D'ACHAT D' ACTIONS

A la date d'élaboration du présent rapport de gestion, le Directoire ne dispose pas d'autorisation financière lui permettant de consentir des options de souscription ou d'achat d'actions.

### 4.5.2. INFORMATION SUR L' ATTRIBUTION GRATUITE D' ACTIONS

A la date d'élaboration du présent rapport de gestion, le Directoire ne dispose pas d'autorisation financière lui permettant d'attribuer gratuitement des actions existantes ou à créer de la Société.

## 4.6. ACTIONNARIAT SALARIE

Au 31 décembre 2010, la Société n'avait mis en place aucun plan d'épargne entreprise ou interentreprises permettant aux salariés d'acquérir directement ou indirectement des actions Frey ou des sociétés qui lui sont liées.

A cette date, il n'existait aucun fonds commun de placement d'entreprise (FCPE) permettant aux salariés de la Société d'investir indirectement en actions Frey.

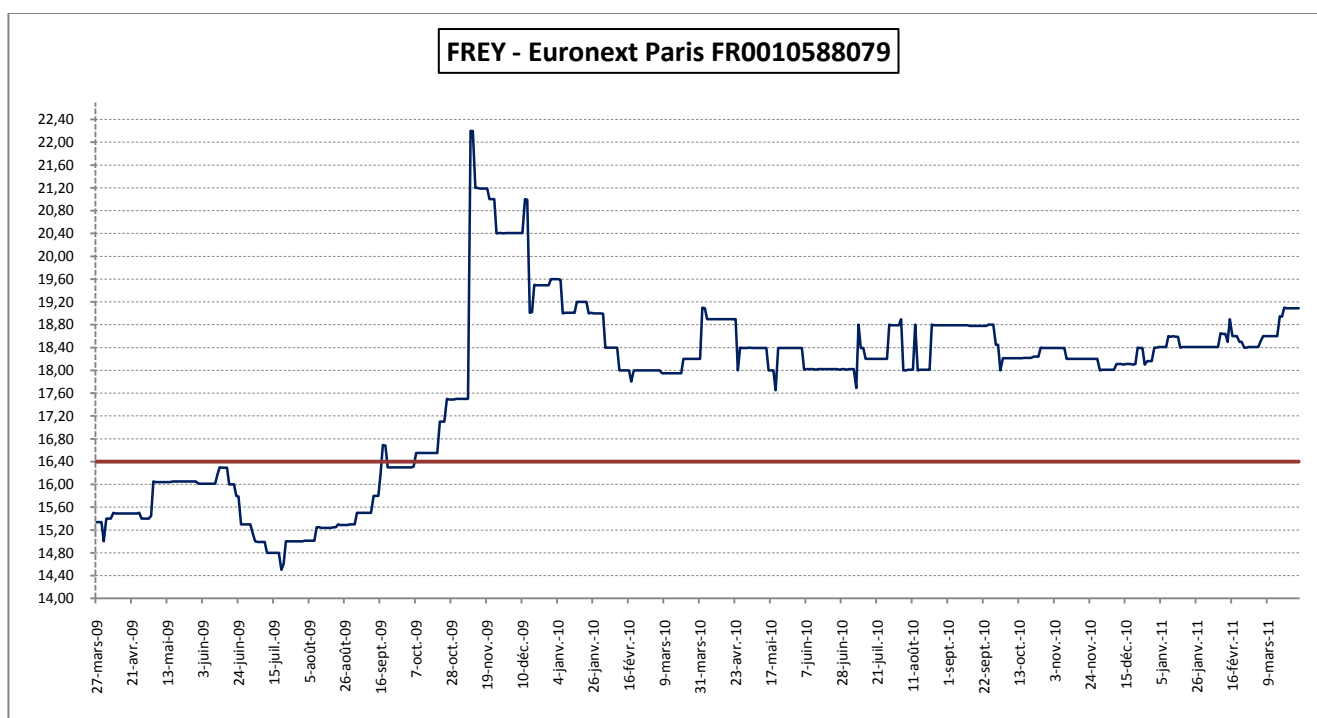
Enfin, les salariés ne détiennent directement aucune action de la Société qui serait soumise à une clause d'incessibilité prévue par la réglementation en vigueur.

## 4.7. PLACE DE COTATION - ÉVOLUTION DU COURS DE BOURSE

Les titres de la Société sont cotés sur Euronext (Compartiment C) de NYSE Euronext (Code ISIN FR0010588079 - Mnémonique : FREY) depuis le 2 avril 2008, date de son introduction en bourse. Les titres de la Société ne sont cotés sur aucun autre marché.

La capitalisation boursière de la Société, sur la base du cours de l'action Frey au 28 mars 2011, soit 19,09 euros, ressort à 116.830.800 euros.

Du 27 mars 2009 au 28 mars 2011, le cours de l'action Frey a évolué comme suit :



#### 4.8. BILAN DES OPERATIONS REALISEES DANS LE CADRE DE PROGRAMMES DE RACHAT D'ACTIONS AUTORISEES

L'assemblée générale mixte du 29 juin 2010 a, aux termes de sa cinquième résolution, et conformément aux articles L.225-209 et suivants du Code de commerce, autorisé le Directoire pour une durée de 18 mois à compter du 29 juin 2010, avec faculté de subdélégation dans les conditions légales et réglementaires en vigueur, à acheter ou faire racheter par la Société ses propres actions, dans le cadre d'un programme de rachat d'actions 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, intervenant au nom et pour le compte de la société en toute indépendance et agissant dans le cadre d'un contrat de liquidité conforme à la charte de déontologie de l'AFEI telle que reconnue par l'Autorité des marchés financiers, ou
- de la remise d'actions lors de l'exercice de droits attachés à des 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.

Le total des actions détenues par la Société à une date donnée ne pourra dépasser 10% du capital existant à cette même date.

Les achats d'actions et leur cession éventuelle en vertu de cette autorisation, pourront être exécutés dans la limite d'un prix unitaire d'achat maximum de 40 euros et d'un prix unitaire de cession minimum égal à 10 euros, sous réserve des ajustements liés aux éventuelles opérations sur le capital de la Société.

Le montant maximal des fonds destinés à la réalisation de ce programme de rachat d'actions a été fixé à 1 000 000 euros.

Cette autorisation, est valable jusqu'au 28 décembre 2011.

Conformément aux dispositions de l'article L.225-209 du Code de commerce, nous vous précisons que :

1°) le montant des sommes initialement affectées par la Société au contrat de liquidité s'élève à 300 K€ ;

2°) au 28 mars 2011, les moyens suivants figuraient au compte de liquidité :

- 6.690 actions ;
- 181.412 euros en espèces.

3°) les actions FREY ont été achetées/vendues dans le cadre du contrat de liquidité en vigueur, aux conditions de prix suivantes :

Nombre d'actions auto-détenues au 28/03/11	6.690
Nombre de titres achetés entre le 28/03/09 et le 28/03/11	3.846
Nombre de titres vendus entre le 28/03/09 et le 28/03/11	2.562
Cours moyen des achats	18,0980
Cours moyen des ventes	18,7216
Prix de revient moyen unitaire des titres en portefeuille au 28/03/11	17,7262
Valeur du portefeuille au 28/03/11	127.771 € en titres et 181.412 € Soit 309.124 €

## 4.9. FRANCHISSEMENT DE SEUILS

L'article 10, 3) des statuts de la Société stipule que : « *Toute personne, agissant seule ou de concert, qui vient à détenir, directement ou indirectement, par l'intermédiaire de sociétés qu'elle contrôle au sens de l'article L.233-3 du Code de Commerce, (i) une fraction du capital ou des droits de vote égale à 2% ou tout multiple de ce pourcentage ainsi que (ii) l'un quelconque des seuils légaux visés à l'article L.233-7 du Code de Commerce, est tenue de déclarer tout franchissement de ces seuils dans les délais, conditions et selon les modalités prévus par les articles L.233-7 et suivants du Code de Commerce.* ».

En application des dispositions de l'article 10, 3) des statuts de la Société et de l'article L.233-13 du Code de Commerce, il a été notifié à la Société au cours de l'exercice écoulé ou depuis le début de l'exercice les franchissements de seuil suivants :

- ***Déclaration de la société EUROCREANCES de franchissement à la hausse des seuils de 2%, 4%, 6% et 8% du capital et 2%, 4% et 6% des droits de vote de la Société (article 10,3 des statuts de la Société)***

Par courrier du 10 novembre 2010, la société par actions simplifiée EUROCREANCES (3 rue Eugène Labiche - 75116 PARIS) a déclaré avoir franchi à la hausse les seuils statutaires de 2%, 4%, 6% et 8% du capital et les seuils statutaires de 2%, 4% et 6% des droits de vote de la société FREY et détenir 506 300 actions FREY représentant autant de droits de vote, soit 8,27% du capital et 7,97% des droits de vote de FREY.

Ces franchissements de seuils résultent d'une acquisition d'actions FREY hors marché.

- ***Déclaration de la société EUROCREANCES de franchissement à la hausse du seuil de 5% des droits de vote de la Société (article L. 233-7 du code de commerce)***

Par courrier reçu le 10 novembre 2010, complété notamment par un courrier reçu le 18 novembre 2010, la société par actions simplifiée EUROCREANCES (3 rue Eugène Labiche, 75116 Paris), a déclaré avoir franchi en

hausse, le 4 novembre 2010, les seuils de 5% du capital et des droits de vote de la société FREY et détenir 506 300 actions FREY représentant autant de droits de vote, soit 8,27% du capital et 7,97% des droits de vote de cette société.

Ce franchissement de seuils résulte d'une acquisition d'actions FREY hors marché.

Cette déclaration de franchissement de seuil a fait l'objet d'une décision de l'AMF publiée le 18 novembre 2010 sous la référence 210 C1179.

- ***Déclaration de la société FIRMAMENT CAPITAL de franchissement en baisse des seuils de 1/3, 25%, 20%, 15%, 10% et 5% des droits de vote de la Société (article L. 233-7 du code de commerce)***

Par courrier reçu le 17 décembre 2010, complété par un courrier reçu le 22 décembre 2010, la société anonyme de droit luxembourgeois FIRMAMENT CAPITAL (13-15, avenue de la Liberté, L-1931 Luxembourg) a déclaré avoir franchi en baisse, le 14 décembre 2010, les seuils de 1/3, 25%, 20%, 15%, 10% et 5% du capital et des droits de vote de la société FREY et ne plus détenir aucune action FREY.

Ce franchissement de seuil résulte de la scission de la société FIRMAMENT CAPITAL intervenue au profit des sociétés FIRMAMENT CAPITAL DEVELOPPEMENT et FIRMAMENT CAPITAL INVESTISSEMENT.

Cette déclaration de franchissement de seuil a fait l'objet d'une décision de l'AMF publiée le 23 décembre 2010 sous la référence 210 C1315.

- ***Déclaration de la société FIRMAMENT CAPITAL DEVELOPPEMENT de franchissement à la hausse des seuils de 5%, 10%, 15% et 20% des droits de vote de la Société (article L. 233-7 du code de commerce)***

Par courrier reçu le 17 décembre 2010, complété par un courrier reçu le 22 décembre 2010, la société anonyme de droit luxembourgeois FIRMAMENT CAPITAL DEVELOPPEMENT (73 cote d'Eich, L-1450 Luxembourg) a déclaré avoir franchi en hausse, le 14 décembre 2010, les seuils de 5%, 10%, 15% et 20% du capital et des droits de vote de la société FREY et détenir 1 299 672 actions FREY représentant 1 371 262 droits de votes, soit 21,24% du capital et 21,59% des droits de vote de cette société.

Ce franchissement de seuil résulte de la scission de la société FIRMAMENT CAPITAL intervenue au profit des sociétés FIRMAMENT CAPITAL DEVELOPPEMENT et FIRMAMENT CAPITAL INVESTISSEMENT.

Cette déclaration de franchissement de seuil a fait l'objet d'une décision de l'AMF publiée le 23 décembre 2010 sous la référence 210 C1315.

- ***Déclaration des sociétés FIRMAMENT CAPITAL DEVELOPPEMENT et FIRMAMENT CAPITAL INVESTISSEMENT, agissant de concert, de franchissement à la hausse des seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25% et 1/3 des droits de vote de la Société (article L. 233-7 du code de commerce)***

Par courrier reçu le 17 décembre 2010, complété par un courrier reçu le 22 décembre 2010, les sociétés anonymes de droit luxembourgeois FIRMAMENT CAPITAL DEVELOPPEMENT et FIRMAMENT CAPITAL INVESTISSEMENT ont déclaré avoir franchi en hausse, le 14 décembre 2010, les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25% et 1/3 du capital et des droits de vote de la société FREY et détenir, de concert, 2 599 343 actions FREY représentant 2 742 523 droits de votes, soit 42,47% du capital et 43,17% des droits de vote de cette société.

Ce franchissement de seuil résulte de la scission de la société FIRMAMENT CAPITAL intervenue au profit des sociétés FIRMAMENT CAPITAL DEVELOPPEMENT et FIRMAMENT CAPITAL INVESTISSEMENT.

Cette déclaration de franchissement de seuil a fait l'objet d'une décision de l'AMF publiée le 23 décembre 2010 sous la référence 210 C1315.

FIRMAMENT CAPITAL DEVELOPPEMENT et FIRMAMENT CAPITAL INVESTISSEMENT ont déposé auprès de l'AMF une demande de dérogation à l'obligation d'avoir à lancer une offre publique visant les actions FREY sur le fondement des articles 234-8 et 234-9 7° du règlement général.

La dérogation ainsi demandée a été accordée par l'AMF le 6 janvier 2011 (V. Décision 211C0023 publiée sur le site de l'AMF le 7 janvier 2011).

#### 4.10. ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

A la connaissance de la Société, aucun élément ne semble susceptible d'avoir une incidence en cas d'offre publique ayant pour cible FREY, étant cependant précisé que :

- la structure du capital social est présentée au paragraphe 4.1.2 ci-dessus ;
- il n'existe pas de titres comportant des droits de contrôle spéciaux ;
- à la connaissance de la Société, nonobstant l'existence d'un concert déclaré entre FIRMAMENT CAPITAL DEVELOPPEMENT et FIRMAMENT CAPITAL INVESTISSEMENT, il n'existe pas d'accord entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote ;
- s'agissant des pouvoirs du Directoire, en particulier l'émission ou le rachat d'actions :
  - ✓ la liste des délégations et autorisations financières en vigueur figure en Annexe 2 du présent rapport ;
  - ✓ l'article 15-1 des statuts de la Société prévoit que le Directoire ne peut, sans l'autorisation préalable du conseil de surveillance, décider seul une opération sur le capital de la Société (à l'exception toutefois de la constatation des augmentations du capital qui résulteraient de l'exercice de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société dont l'émission aura été préalablement autorisée)
- au 31 décembre 2010, le Groupe a signé six contrats de prêts (montant total : 21 ME) dans lesquels un changement significatif dans la détention du capital de la société emprunteuse (FREY et IF CORMONTREUIL 01) permet aux prêteurs de réclamer le remboursement anticipé, si ce changement est susceptible de constituer un « Effet Défavorable Significatif » au sens de la documentation contractuelle signée.

### 5. INFORMATIONS SOCIALES ET ENVIRONNEMENTALES

#### 5.1. INFORMATIONS SOCIALES

##### 5.1.1. EFFECTIFS A LA CLOTURE DE L'EXERCICE

Evolution des effectifs salariés du groupe sur les trois derniers exercices :

	31/12/2010			31/12/2009			31/12/2008		
	CDI	CDD	TOTAL	CDI	CDD	TOTAL	CDI	CDD	TOTAL
France	25	1	26	25	-	25	22	1	23
<i>Dont FREY SA</i>	9	-	9	9	-	9	8	-	8
Espagne	5	-	5	4	-	4	4	-	4
<b>TOTAL</b>	<b>30</b>	<b>1</b>	<b>31</b>	<b>29</b>	<b>-</b>	<b>29</b>	<b>26</b>	<b>1</b>	<b>27</b>



## 5.1.2. PARTICIPATION DES SALARIES DANS LE CAPITAL DE LA SOCIETE

### - *Contrats d'intéressement et de participation*

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2010, et depuis le début de l'exercice en cours la Société n'a procédé à aucune acquisition d'actions destinées aux salariés.

La Société n'a mis en place aucun plan d'épargne entreprise permettant aux salariés d'acquérir directement ou indirectement des actions de la Société ou des sociétés qui lui sont liées.

Il est néanmoins précisé que la Société a mis en place, en avril 2007, un accord d'intéressement au profit de tout le personnel justifiant de 3 mois d'ancienneté. Cet accord, d'une durée de 3 ans courant à compter du 1er janvier 2007, a été renouvelé en juin 2010 pour une nouvelle période de 3 ans.

Dans le cadre de cet accord, la prime individuelle d'intéressement est déterminée, pour chaque salarié, le 31 décembre de chaque année.

Depuis 2007, l'intéressement versé a représenté en moyenne plus de deux mois de salaire.

### - *Options consenties aux salariés*

Il n'existe aucun plan d'options de souscription et/ou d'achat d'actions en vigueur au sein de la Société.

Les salariés de la Société ne détiennent directement ou indirectement aucune action de la Société qui serait soumise à une clause d'incessibilité prévue par la réglementation en vigueur.

## 5.2. INFORMATIONS ENVIRONNEMENTALES

### 5.2.1. RISQUES LIES A LA POLLUTION ET A LA QUALITE DES SOLS

Bien qu'avant toute acquisition foncière, la Société procède ou fasse procéder à une étude sur la qualité et la pollution des sols et des sous-sols, des problèmes de pollution ou de qualité des sols et des sous-sols peuvent survenir et entraîner des frais de remise en état.

### 5.2.2. RISQUES ENVIRONNEMENTAUX ET LIES A LA SANTE (AMIANTE, LEGIONNELLE, INSTALLATIONS CLASSEES)

L'activité de la Société est soumise à des lois et réglementations relatives à l'environnement et à la santé publique. Ces lois et règlements concernent notamment la détention ou l'utilisation d'installations susceptibles d'être une source de pollution (installations classées), l'utilisation de substances ou matériaux toxiques dans les constructions, leur stockage et manipulation.

De plus, les actifs de la Société peuvent être exposés à des problèmes liés à la santé publique et à la sécurité, notamment amiante et légionnelle pour les actifs immobiliers commerciaux et pollution des sols. Bien que leur survenance soit susceptible de mettre en cause principalement ses fournisseurs, sous-traitants, ses locataires et leurs fournisseurs et sous-traitants, la responsabilité de la Société peut néanmoins être engagée, en cas de manquement à son obligation de surveillance et de contrôle des installations dont elle est propriétaire.

Conformément à la réglementation en vigueur en matière d'environnement, la Société s'attache au respect des normes et dispositions relatives à l'amiante.

## 6. INFORMATIONS CONCERNANT LES DIRIGEANTS

### 6.1. LISTE DES MANDATS ET FONCTIONS EXERCEES AU COURS DE L'EXERCICE ECOULE PAR LES MEMBRES DU DIRECTOIRE ET DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

A la clôture de l'exercice social, le Directoire était composé de 2 membres :

Nom et prénom ou dénomination sociale du membre	Date de première nomination	Date d'échéance du mandat	Fonction principale exercée dans la société	Fonction principale exercée en dehors de la société	Autres mandats et fonctions exercés dans toutes sociétés au cours de l'exercice écoulé
M. Antoine Frey	18/06/07	17/06/2011	Président du Directoire	Néant	<p><b>a) Sociétés françaises</b></p> <p>Président de la SASU IF Promotion  Gérant de la SARL Horus  Gérant de la SNC IF Gestion et Transactions  Gérant de la SCI KEFREN  Gérant de la SCI KEOPS 02  Gérant de la SCI KEOPS  Président de la SAS FIDELTASUN  Gérant (représentant légal Horus) de la SNC Pôle Europe  Gérant (représentant légal IF Promotion) de la SNC La Rive de la Garonne  Gérant (représentant légal IF Promotion) de la SCI L'Orgeval  Gérant (représentant légal Frey) de la SNC IF Neuilly Sous Clermont.  Gérant (représentant légal Frey) SNC IF Chêne Vert.  Gérant (représentant légal IF Promotion) de la SCI SECLIN 01  Gérant (représentant légal Frey) de la SNC IF PRIVAS LAC.  Gérant (représentant légal Frey) de la SNC IF CORMONTREUIL 01  Gérant (représentant légal Frey) de la SNC IF SAINT PARRÉS  Gérant (représentant légal Frey) de la SNC IF BLANC MESNIL  Gérant (représentant légal Frey) de la SNC IF TORCY  Gérant (représentant légal Frey) de la SNC IF PLEIN SUD  Gérant (représentant légal Frey) de la SNC IF BEZANNES  Gérant (représentant légal IF Promotion) de la SAS La Patroclienne d'Aménagement et d'Investissement 01  Gérant (représentant légal IF Promotion) de la SCCV L'Agenaise d'Aménagement et de Promotion  Gérant (représentant légal Horus) de la SNC Blanc Mesnil 01 et de la SNC Blanc Mesnil 02  Gérant (représentant légal IF Promotion) de la SCI Noyelle Promo  Gérant de la SNC Horim</p> <p><b>b) Sociétés étrangères</b></p> <p>Administrateur de Frey Invest  Administrateur de Firmament Capital Investissement  Administrateur de Firmament capital Développement</p>

Nom et prénom ou dénomination sociale du membre	Date de première nomination	Date d'échéance du mandat	Fonction principale exercée dans la société	Fonction principale exercée en dehors de la société	Autres mandats et fonctions exercés dans toutes sociétés au cours de l'exercice écoulé
M. François Vuillet-Petite	25/09/09	17/06/2011	Membre du Directoire Directeur général de FREY	Néant	Gérant de la SNC PIERRY 01 Gérant de la SCI LEONTINE

A la clôture de l'exercice social, le Conseil de Surveillance était composé de 4 membres :

Nom et prénom ou dénomination sociale du membre	Date de première nomination	Date d'échéance du mandat	Fonction principale exercée dans la société	Fonction principale exercée en dehors de la société	Autres mandats et fonctions exercés dans toutes sociétés au cours de l'exercice écoulé
Mme Céline Le Gallais-Frey	Cooptation par décision du Conseil le 25/09/09 Ratification par l'assemblée du 29/06/2010	AGOA statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2012	Président du Conseil de Surveillance	Présidente Directrice Générale de la Compagnie Frey	<p>a) <u>Sociétés françaises</u></p> Présidente de Financière Frey Présidente de Frey Nouvelles Energies, elle-même Présidente de Frey Margéraz Energie et de Solar Mimizan Présidente de Président de Montebello Collection SAS Président de Frey Energie Noua (Roumanie) Président de Chanteloup 01 SAS Président de Chanteloup 02 SAS Président de FR 01 SAS Président de FR 02 SAS Président de FR 03 SAS Président de FR 04 SAS Président de FR 05 SAS Président de FR 06 SAS Président de FR 07 SAS Président de Privas 01 SAS Membre du Conseil de Surveillance de Paul Jaboulet Ainé Présidente de Frey Methanergy Gérant de Vinofinance (ex Ineco) Gérant de la SCI Le Camp du Roy Gérante de Parc Frey 16 Représentant de la SCI Le Camp du Roy, elle-même Gérant de la SCI Les Grands Champs Gérante de Vesles 01 Gérante de Vesles 02 Gérante de Vesles 04 Gérante de Vesles 05 Gérante de Vesles 06 Gérante de Vesles 07 Gérante de Vesles 08 Gérante de Vesles 09 Gérante de Vesles 11 Gérante de Vesles 12 Gérante de Vesles 13

Nom et prénom ou dénomination sociale du membre	Date de première nomination	Date d'échéance du mandat	Fonction principale exercée dans la société	Fonction principale exercée en dehors de la société	Autres mandats et fonctions exercés dans toutes sociétés au cours de l'exercice écoulé
Mme Céline Le Gallais-Frey	Cooptation par décision du Conseil le 25/09/09 Ratification par l'assemblée du 29/06/2010	AGOA statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2012	Président du Conseil de Surveillance	Présidente Directrice Générale de la Compagnie Frey	<p>Gérante de Jaux 03 Gérante de Les Séquoias Gérante de JJSF Gérante de Wattigny 01 Gérante (représentant légale de Cie Frey) de Bondy 01 Gérante (représentant légale de Cie Frey) de Parques 10 Gérante (représentant légale de Cie Frey) de Archer 01 Gérante (représentant légale de Cie Frey) de Thionville 01 Gérante (représentant légale de Cie Frey) de Thionville 02 Gérante (représentant légale de Cie Frey) de Thionville 03 Gérante (représentant légale de Cie Frey) de Le Haut des Parques Gérante (représentant légale de Cie Frey) de Nevers Pêche Gérante (représentant légale de Cie Frey) de Saint Thiebault Pêche Gérante (représentant légale de FNE) de Solar Privas Gérante (représentant légale de FNE) de Solar 2 Gérante (représentant légale de FNE) de Solar 3 Gérante (représentant légale de FNE) de Solar 4 Gérante (représentant légale de FNE) de Solar 5 Gérante (représentant légale de FNE) de Vent de Brunelle Gérante (représentant légale de FNE) de Vent de Thiérache 01 Gérante (représentant légale de FNE) de Vent de Thiérache 02</p> <p><b>b) Sociétés étrangères</b> Administrateur de Compagnie Financière de Castiglione Administrateur de LX PRIV Administrateur de Akir Finances Administrateur de Billecart Expansion Holding</p>
M. Benoît Legout	18/06/07	AGOA statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2012	Vice-Président du Conseil de Surveillance	Administrateur de la Cie Frey	<p><b>a) Sociétés françaises</b> Président du Conseil d'administration et Directeur Général de Société Générale de Champagne Président du Conseil de Surveillance de Paul Jaboulet Aîné Président de Domaines de Stérimberg Membre du Conseil de Surveillance de Champagne Billecart Salmon Administrateur de L. Gourmel Administrateur de Frey Méthanergy</p>

Nom et prénom ou dénomination sociale du membre	Date de première nomination	Date d'échéance du mandat	Fonction principale exercée dans la société	Fonction principale exercée en dehors de la société	Autres mandats et fonctions exercés dans toutes sociétés au cours de l'exercice écoulé
					Représentant permanent de Compagnie Frey au Conseil d'administration de Montbello Domaines b) <u>Sociétés étrangères</u> Administrateur de Akir Finances Administrateur de Castiglione Real Estate Administrateur de Kavéro Investment (Hollande) Administrateur de Compagnie Financière de Castiglione Administrateur de LXFR 001 Administrateur de LXFR 002 Administrateur de LXFR 003 Administrateur de LXFR 004 Administrateur de LXFR 005 Administrateur de LXFR 006 Administrateur de LXFR 007 Administrateur de Lyxos Finances Administrateur de Mayora Administrateur de Montebello Finances Administrateur de Solyx Finances Administrateur de LX Priv
M. Jean-Noël Dron	18/06/07	AGOA statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2012	Membre du Conseil de Surveillance	Gérant d'un groupe de restaurants en Alsace	Président du Directoire de la SAS Alsace à Table Président de la SAS SESM Président du Directoire de la SA SORERES Président de la SAS Trasco HP Gérant de la SARL Trasco Gérant de la SARL Trasco - Roi et son fou Gérant de la SARL Trasco - Belle Epoque Gérant de la SARL Trasco - Embassy Gérant de la SCI Trasco - SMR Gérant de la SARL Chez André Gérant de la SARL Café Max Gérant de la SCI Chaîne d'Or Gérant de la SCI DRON Gérant de la SCI DRON 01 Gérant de la SCI Kammerzell Gérant de la SCI Kleber 1 Gérant de la SCI Kleber 2
M. Thomas Riegert	18/06/07	AGOA statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2012	Membre du Conseil de Surveillance	Président du Conseil d'administration de Cafés Reck SA	Gérant de la SCI And & Co

## 6.2. REMUNERATION ET AVANTAGES DES MANDATAIRES SOCIAUX

Le tableau ci-après présente toutes les rémunérations et les avantages de toute nature versés par la Société et les sociétés contrôlées par la Société, étant précisé que la Société n'est pas contrôlée au sens de l'article L 233-16 du Code de commerce, à chaque mandataire social au cours de l'exercice écoulé, que ce soit dans le cadre du mandat social, d'un contrat de travail ou de missions ou mandats exceptionnels :

Bénéficiaires	Rémunérations				Avantages et autres éléments de rémunération			Engagements de toutes natures pris par la société au bénéfice de ses mandataires sociaux et correspondant à des éléments de rémunérations dus ou susceptibles d'être dus à raison de la prise, de la cessation ou du changement de ces fonctions ou postérieurement à celles-ci
	fixe	variable	exceptionnelle	Jeton de présence	Avantages en nature/en espèces	Attribution d'actions gratuites / d'options de souscription ou d'achat d'actions	Autres titres de capital, titres de créances, titres donnant accès au capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créances	
Antoine FREY	205 512 €	Néant	Néant	N/A	Néant	N/A	Néant	Néant
François VUILLET-PETITE	161 497 €	Néant	Néant	N/A	6 292 €	N/A	Néant	Néant
Céline LE GALLAIS FREY	Néant	Néant	Néant	Néant	Néant	N/A	Néant	Néant
Benoît LEGOUT	Néant	Néant	Néant	Néant	Néant	N/A	Néant	Néant
Jean-Noël DRON	Néant	Néant	Néant	Néant	Néant	N/A	Néant	Néant
Thomas RIEGERT	Néant	Néant	Néant	Néant	Néant	N/A	Néant	Néant

Il est précisé que l'intégralité des rémunérations indiquées ci-dessus a été versée.

La Société et/ou l'une quelconque de ses filiales n'a provisionné ni constaté aucune somme aux fins de versements de pensions, retraites et autres avantages au profit des membres du Directoire ou du Conseil de Surveillance.

### 6.3. OPERATIONS REALISEES SUR LES TITRES DE LA SOCIETE PAR LES MANDATAIRES SOCIAUX, LES PERSONNES ASSIMILEES ET LEURS PROCHES

Le tableau ci-après, établi en application des dispositions de l'article L. 621-18-2 du Code Monétaire et Financier, présente les opérations réalisées au cours de l'exercice écoulé sur les titres FREY par les mandataires sociaux, les personnes assimilées et les personnes qui leur sont liées, et qui ont été notifiées à FREY :

Déclarant(s)	Nature des titres objet de la transaction	Nature de la transaction	Montant brut total de la transaction
Personne liée aux dirigeants	Actions	Acquisition	21 457 €
Personne liée aux dirigeants	Actions	Acquisition	94 500 €

Au cours de l'exercice écoulé, aucune autre opération n'a été notifiée à la Société en application des dispositions des articles L.621-18-2 du Code Monétaire et Financier et 222-15-3 du Règlement Général de l'AMF.

## 7. CONVENTIONS REGLEMENTEES

Les Commissaires aux comptes de la Société vous présenteront, dans leur rapport spécial, les conventions réglementées et engagements visés à l'article L.225-86 du code de commerce qui ont été conclus au cours de l'exercice écoulé ou dont l'exécution s'est poursuivie en 2010.

Après avoir pris connaissance du rapport spécial des Commissaires aux comptes, l'assemblée générale ordinaire annuelle des actionnaires de FREY sera invitée à statuer sur lesdits conventions et engagements.

## 8. AUTRES INFORMATIONS

### - Frais généraux excessifs ou ne figurant pas sur le relevé spécial

Au cours de l'exercice écoulé, la Société n'a pas engagé de frais généraux excessifs ou ne figurant pas sur le relevé spécial au sens des articles 223 *quinquies* et 39-5 du Code Général des Impôts.

### - Charges somptuaires :

Au cours de l'exercice écoulé, la Société a comptabilisé des dépenses et charges somptuaires visées à l'article 39-4 du CGI à hauteur d'un montant de 17.763 euros, générant un impôt sur les sociétés supplémentaire théorique de 3.546 euros.

Conformément à l'article 223 *quater* du CGI, vous serez invités à approuver le montant global de ces charges et dépenses et l'impact en résultant pour la Société.

## 9. TABLEAU RECAPITULATIF DES DELEGATIONS FINANCIERES

Vous trouverez joint à notre rapport un tableau récapitulatif des délégations financières en cours de validité accordées par l'assemblée générale des actionnaires au Directoire pour procéder à des augmentations de capital en application des articles L.225-129-1 et L.225-129-2 du Code de commerce (Annexe 2).

Au cours de l'exercice écoulé, le Directoire n'a utilisé aucune de ces délégations.

\* \* \*

Les renseignements que nous venons de vous donner et ceux qui figurent dans les rapports des Commissaires aux Comptes vous permettront pensons-nous, de prendre des décisions qui nous paraissent conformes à vos intérêts. Nous vous demandons en conséquence de bien vouloir voter les résolutions qui vous sont présentées.

Le Directoire



## ANNEXE 1

### TABLEAU DES RESULTATS DES CINQ DERNIERS EXERCICES - FREY S.A.

	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008 (6 mois)	30/06/2008 (18 mois)	31/12/2006
<b>Capital Social</b>					
Capital social	15.300.00	15.300.000	15.300.000	9.180.000	7.779.630
Nombre des actions ordinaires existantes	6.120.000	6.120.000	6.120.000	6.120.000	518.642
Nombre des actions à dividende prioritaire (sans droit de vote) existantes	0	0	0	0	0
<b>Opérations et résultats de l'exercice</b>					
Chiffre d'affaires HT	6.444.498	4.196.047	1.458.850	14.155.712	14.630.327
Résultat avant impôts, participation des salariés et dotation aux amortissements et provisions	3.008.300	3.968.376	(808.069)	(186.517)	(45.678)
Impôts sur les bénéfices	0	1.456.711	0	218.407	580.370
Résultat après impôts, participation des salariés et dotation aux amortissements et provisions	2.164.887	2.767.732	(1.595.849)	362.995	11.936
<b>Résultat par action</b>					
Résultat avant impôts, participation des salariés et dotation aux amortissements et provisions	0,49	0,65	(0,13)	(0,03)	0,09
Résultat après impôts, participation des salariés et dotation aux amortissements et provisions	0,35	0,45	(0,26)	0,06	0,02
<b>Effectif</b>					
Effectif moyen des salariés employés pendant l'exercice	10	8	8	14	26
Montant de la masse salariale de l'exercice	888.815	680.832	335.896	1.226.152	1.503.837

## ANNEXE 2

### TABLEAU DES AUTORISATIONS FINANCIERES EN COURS DE VALIDITE

Lors de l'assemblée générale du 29 juin 2010, les délégations et autorisations financières suivantes ont été adoptées par les actionnaires de la Société:

EMISSIONS AVEC DROIT PREFERENTIEL DE SOUSCRIPTION			
Titres concernés	Source (N° de résolution)	Durée de l'autorisation et expiration	Montant nominal maximum d'augmentation de capital en euros
(1) Augmentation du capital social par émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès, immédiatement ou à terme, au capital de la Société et/ou de valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres de créances	AGM 29/06/2010 9 <sup>ème</sup> résolution	du 29/06/2010 au 29/08/2012	5 000 000 € (plafond spécifique et plafond maximum global)
Augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission	AGM 29/06/2010 9 <sup>ème</sup> résolution	du 29/06/2010 au 29/08/2012	Dans la limite des sommes inscrites en compte et disponibles
EMISSIONS SANS DROIT PREFERENTIEL DE SOUSCRIPTION			
Titres concernés	Source (N° de résolution)	Durée de l'autorisation et expiration	Montant nominal maximum d'augmentation de capital en euros
(2) Augmentation du capital social par émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès, immédiatement ou à terme, au capital de la Société et/ou de valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres de créances	AGM 29/06/2010 10 <sup>ème</sup> résolution	du 29/06/2010 au 29/08/2012	Dans la limite du plafond maximum global de 5 000 000 € fixé au (1)
Augmentation du montant des émissions visées au (1) et (2) en cas de demandes excédentaires	AGM 29/06/2010 11 <sup>ème</sup> résolution	du 29/06/2010 au 29/08/2012	Dans la limite du plafond maximum global de 5 000 000 € fixé au (1)
Détermination du prix d'émission des actions ordinaires et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital pour les émissions décidées dans le cadre de la délégation de compétence visée au (2) et dans la limite annuelle de 10% du capital par an	AGM 29/06/2010 13 <sup>ème</sup> résolution	du 29/06/2010 au 29/08/2012	Dans la limite du plafond maximum global de 5 000 000 € fixé au (1)
Emission de titres financiers avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit de catégories de personnes dans les conditions prévues à l'article L.225-138 du Code de commerce	AGM 29/06/2010 14 <sup>ème</sup> résolution	du 29/06/2010 au 29/12/2011	2M€ (ce montant maximal s'imputant sur le plafond global de 5 M€ prévu à la 9 <sup>ème</sup> résolution de l'Assemblée Générale du 29 juin 2010) (1)

Titres concernés	Source (N° de résolution)	Durée de l'autorisation et expiration	Montant nominal maximum d'augmentation de capital en euros
Emission de titres financiers avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires par une offre visée au II de l'article L.411-2 du Code monétaire et financier	AGM 29/06/2010 12 <sup>ème</sup> résolution	du 29/06/2010 au 29/08/2012	20% du capital par an dans la limite du plafond de 5M€ prévu à la 9 <sup>ème</sup> résolution de l'Assemblée Générale du 29 juin 2010 (2)
<b>EMISSIONS RESERVEES AU PERSONNEL</b>			
Titres concernés	Source (N° de résolution)	Durée de l'autorisation et expiration	Caractéristiques
Augmentation de capital par le biais d'un PEE	AGM 29/06/2010 15 <sup>ème</sup> résolution	du 29/06/2010 au 29/08/2012	100 K€ (ce montant maximal s'imputant sur le plafond global de 5 M€ prévu à la 9 <sup>ème</sup> résolution de l'Assemblée Générale du 29 juin 2010) (1)

En outre, l'assemblée générale des actionnaires du 29 juin 2010 a, aux termes de sa 5<sup>ème</sup> résolution, autorisé le Directoire, pour une durée de 18 mois à compter cette assemblée, à acheter ou faire acheter des actions de la Société, dans les conditions prévues par les articles L.225-209 et suivants du Code de commerce, dans la limite de 10% du capital tel qu'existant à la date à laquelle il sera fait usage de cette autorisation par le Directoire.

Au cours de l'exercice écoulé, cette autorisation a été utilisée par le Directoire dans les conditions décrites au paragraphe 4.8 du présent rapport de gestion.

\*  
\*       \*

### ANNEXE 3

**TABLEAU DE SYNTHESE DES INFORMATIONS SOCIALES CONCERNANT LES FILIALES DE FREY  
SITUATION AU 31 DECEMBRE 2010**

Sociétés	SIRET	APE	Siège social Adresse	Dernière clôture comptable	% capital détenu par Frey	VNC des titres	Cautions, avals et garanties	Dirigeants	Administrateurs /Associés	CA HT (100%)	Capitaux propres (100%)	Résultat du dernier exercice (100%)
SNC EPC	484 553 326 00014	742C	Mareuil	31/12/2010	90%	36 000 €	X	C. Demarque	Cie Frey	-	28 850 €	(3 118) €
SASU IF Promotion	500 202 049 00010	701F	Cormontreuil	31/12/2010	100%	3 757 000 €	X	Antoine Frey	x	13 536 582 €	8 469 995 €	(348 393) €
SCI de L'Orgeval	477 916 350 00012	702C	Cormontreuil	31/12/2010	50%	10 000 €	X	IF Promotion	Convergence	-	14 553 €	(5 447) €
SCI Seclin 01	382 460 707 00013	6820B	Cormontreuil	31/12/2010	99,99%	4 050 000 €	X	Antoine Frey	Financière Frey et Jean-Jacques Frey	2 235 514 €	2 630 876 €	(527 506) €
SNC IF Gestion & Transactions	494 334 477 00010	701A	Cormontreuil	31/12/2010	99%	9 900 €	X	Antoine Frey	Cie Frey	837 196 €	400 093 €	395 990 €
SNC Pierry 01	452 928 971 00012	701C	Cormontreuil	31/12/2010	99%	9 900 €	X	François Vuillet Petite	Sodipar	-	2 403 €	(7 597) €
SNC Pole Europe	451 915 748 00011	701C	Cormontreuil	31/12/2010	50%	5 000 €	X	Horus Antoine Frey	Horus	1 030 000 €	622 742 €	568 475 €
SNC La Rive de la Garonne	484 964 903 00013	701F	Cormontreuil	31/12/2010	100%	10 000 €	X	IF Promotion	X	-	(78 560) €	(88 560) €
Frey Invest	Société de droit espagnol		Barcelone	31/12/2010	100%	100 000 €	X	Antoine Frey	IF Promotion	341 241 €	(769 864) €	(1 821 897) €
Parla Natura	Société de droit espagnol		Barcelone	31/12/2010	100%	3 156 056 €	X	Antoine Frey	x	2 340 907 €	3 043 720 €	317 359 €
SNC IF Neuilly s/s Clermont	501 640 007 00016	701C	Cormontreuil	31/12/2010	99,9%	10 000 €	X	Frey	SCI Seclin 01	-	(12 779) €	(22 779) €
SNC IF Chêne Vert	502 925 084 00019	4110C	Cormontreuil	31/12/2010	100%	9 900 €	X	Frey	IF Promotion	12 591 €	16 976 €	6 976 €
SNC IF Privas Lac	508 939 741 00015	6810Z	Cormontreuil	31/12/2010	100%	10 000 €	X	Frey	IF Promotion	-	5 889 €	(4 111) €
SNC Cormontreuil 01 <sup>IF</sup>	508 928 314 00014	6810Z	Cormontreuil	31/12/2010	100%	10 000 €	X	Frey	IF Promotion	709 906 €	345 489 €	335 489 €

Sociétés	SIRET	APE	Siège social Adresse	Dernière clôture comptable	% capital détenu par Frey	VNC des titres	Cautions, avals et garanties	Dirigeants	Administrateurs / Associés	CA HT (100%)	Capitaux propres (100%)	Résultat du dernier exercice (100%)
SNC IF Plein Sud	512 278 409 00010	701C	Cormontreuil	31/12/2010	100%	10 000 €	X	Frey	IF Promotion	-	(3 645) €	(13 645) €
SNC IF Bezannes	512 278 334 00010	4110A	Cormontreuil	31/12/2010	100%	10 000 €	X	Frey	IF Promotion	-	(79 480) €	(89 480) €
SNC IF Torcy	513 302 703 00014	4110D	Cormontreuil	31/12/2010	100%	10 000 €	X	Frey	IF Promotion	-	(167 842) €	(177 842) €
SNC IF Blanc Mesnil	518 272 075 00012	769B	Cormontreuil	31/12/2010	100%	10 000 €	X	Frey	IF Promotion	-	(237 243) €	(247 243) €
SCI Sopic Frey	517 826 111 00018	454D	Cormontreuil	31/12/2010	50%	5 000 €			Sopic Nord Investissements	-	10 024 €	24 €
SCCV AAP	515 348 746 00014	417D	Cormontreuil	31/12/2010	50%	50 000 €			Groupe Ginestet / IFIGO	-	95 080 €	(4 920) €
SNC IF Saint Parres	520 914 581 00019	251B	Cormontreuil	31/12/2010	100%	9 990 €			IF Promotion	-	6 937 €	(3 063) €
SCI PAI 02	522 765 502 00011	270D	Cormontreuil	31/12/2010	50%	50 000 €			Holding IDM / Financière OPB	-	96 132 €	(3 868) €
SAS PAI 01	520 281 957 00016	171B	Cormontreuil	31/12/2010	50%	5 000 €			Holding IDM / Financière OPB	-	(4 668) €	(14 668) €

### **3. COMPTES CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2010**

## 1.1 INFORMATIONS FINANCIERES HISTORIQUES

### 1.1.1 Comptes consolidés au 31 décembre 2010

#### 1.1.1.1 COMPTES CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2010

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

#### 1.1 Compte de résultat consolidé au 31 décembre 2010

En K€	Note	31.12.2010 12 mois	% CA	31.12.2009 12 mois	% CA
<b>Chiffre d'affaires</b>	5.1.1	48 174	100 %	23 470	100 %
<b>Achats consommés</b>	5.1.3	-38 466	-80 %	-21 507	-92 %
Charges de personnel	5.1.4	-2 540		-2 231	
Autres Produits	5.1.5	5 252		1 552	
Autres Charges	5.1.5	-5 020		-1 347	
Impôts et taxes	5.1.6	-632		- 434	
Reprises sur amortissements et provisions	5.1.7	29		860	
Dotations aux amortissements et dépréciations	5.1.8	-116		-33	
<b>Résultat opérationnel courant</b>		<b>6 681</b>	<b>14 %</b>	<b>330</b>	<b>1 %</b>
Autres Produits opérationnels	5.1.9	1 624		4	
Autres Charges opérationnelles	5.1.9	-3 052		- 957	
Ajustement des valeurs des immeubles de placement	5.2.3	12 029		19 502	
<b>Résultat opérationnel</b>		<b>17 282</b>	<b>36 %</b>	<b>18 879</b>	<b>80 %</b>
Coût de l'endettement net	5.1.10	-2 549		-1 109	
<i>dont Produits financiers</i>		33		213	
<i>dont Charges financières</i>		-2 582		-1 322	
Ajustement des valeurs des actifs financiers	5.1.10	-100		-155	
<b>Résultat avant impôts</b>		<b>14 633</b>	<b>30 %</b>	<b>17 615</b>	<b>75 %</b>
Impôts sur les résultats	5.1.11	-1 302		-1 853	
Part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	5.2.5	-19		-1	
<b>Résultat net des entreprises consolidées</b>		<b>13 312</b>	<b>28 %</b>	<b>15 761</b>	<b>67 %</b>
Intérêts des minoritaires		-496		58	
<b>Résultat net (part du groupe)</b>		<b>12 816</b>	<b>27 %</b>	<b>15 819</b>	<b>67 %</b>
Résultat par action	5.1.12	2,09 €		2,58 €	
Résultat dilué par action		2,09 €		2,58 €	

## 1.2 Etat du Résultat Net Global au 31 décembre 2010

En K€	Note	31.12.2010 12 mois	31.12.2009 12 mois
<b>Résultat net des entreprises consolidées</b>		<b>13 312</b>	<b>15 761</b>
<b>Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres :</b>			
Variation de juste valeur des instruments de couverture	3.15	-48	-467
Impact des impôts différés sur instruments de couverture		37	77
Reprise des impôts différés sur instruments de couverture - Passage S.I.I.C.		-	-277
<b>Total des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres :</b>	<b>1.5</b>	<b>-11</b>	<b>-667</b>
<b>Résultat Net Global</b>		<b>13 301</b>	<b>15 094</b>
Résultat Net Global - Part du groupe		12 805	15 152
Résultat Net Global - Part des minoritaires		496	-58



### 1.3 Bilan consolidé au 31 décembre 2010

- Actif

En K€	Note	31.12.2010	31.12.2009
Immobilisations incorporelles	5.2.1	22	42
Immobilisations corporelles	5.2.2	3 461	906
Immeubles de placement	5.2.3	124 061	96 012
Autres actifs non courants	5.2.4	3 815	3 551
Impôts différés actif		1	-
<b>Total Actifs non courants</b>		<b>131 360</b>	<b>100 511</b>
Stocks et en-cours	5.2.6	6 256	10 996
Clients & comptes rattachés		8 855	2 240
Autres actifs courants	5.2.8	7 587	6 401
Instruments financiers dérivés		49	-
Trésorerie et équivalents	5.2.9	6 117	6 050
<b>Total Actifs courants</b>		<b>28 864</b>	<b>25 687</b>
Actifs destinés à être cédés		-	4 891
<b>Total de l'actif</b>		<b>160 224</b>	<b>131 089</b>

- Passif

En K€	Note	31.12.2010	31.12.2009
Capital		15 300	15 300
Réserves & Primes		41 912	28 206
Résultat		12 816	15 819
<b>Capitaux propres (part du groupe)</b>	<b>1.5</b>	<b>70 028</b>	<b>59 325</b>
<b>Intérêts minoritaires</b>	<b>1.5</b>	<b>537</b>	<b>89</b>
<b>Total Capitaux Propres</b>	<b>1.5</b>	<b>70 565</b>	<b>59 414</b>
Provisions pour risques & charges	5.2.13	367	188
Instruments financiers dérivés passifs non courants (*)		1 569	1 518
Passifs financiers	5.2.10	61 416	32 333
Impôts différés passif	5.2.12	4 330	4 369
Autres passifs non courants		839	677
<b>Total Passifs non courants</b>		<b>68 521</b>	<b>39 085</b>
Fournisseurs & comptes rattachés		6 127	4 966
Autres passifs courants	5.2.14	10 009	15 239
Instruments financiers dérivés passifs courants (*)		447	301
Passifs financiers à moins d'un an	5.2.15	4 555	12 084
<b>Total Passifs courants</b>		<b>21 138</b>	<b>32 590</b>
<b>Total du passif</b>		<b>160 224</b>	<b>131 089</b>

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

## 1.4 Tableau de financement par analyse des flux de trésorerie

En K€	Note	31.12.2010 12 mois	31.12.2009 12 mois
<i>Flux de trésorerie liés à l'activité</i>			
Résultat net des sociétés intégrées		13 312	15 761
Elimination des charges & produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité			
- amortissements & provisions		271	-433
- coût de l'endettement		2 524	1 129
- variation des impôts différés		-27	27
- variation de la valeur sur les immeubles de placement	5.2.3	-12 029	-19 502
- variation de la valeur des instruments financiers		99	104
- plus et moins-values de cession		1 080	-19
- Quote-part de résultat des mises en équivalence		19	5
- Autres produits et charges sans incidence sur la trésorerie		(*) 711	
<b>Marge brute d'autofinancement des sociétés intégrées</b>		<b>5 960</b>	<b>-2 928</b>
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence		-	-
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité	5.3.2	-48	-7 913
<b>Flux net de trésorerie générés par l'activité (1)</b>		<b>5 912</b>	<b>-10 841</b>
<i>Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement</i>			
Acquisition d'immobilisations		-27 838	-25 886
Variations des prêts, avances et autres actifs financiers		-813	382
Cession d'immobilisations		6 499	1 312
Incidence des variations de périmètre		-34	200
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement (2)</b>		<b>-22 186</b>	<b>-23 992</b>
<i>Flux de trésorerie liés aux opérations de financement</i>			
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère		-2 017	-1 038
Dividendes versés aux minoritaires des sociétés intégrées		-7	-739
Augmentation, réduction de capital		-	-
Coût de l'endettement		-2 511	-1 140
Emission d'emprunts		39 743	34 177
Remboursement d'emprunts		-19 001	-1 257
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations de financement (3)</b>		<b>16 207</b>	<b>30 003</b>
<b>Variation des flux de trésorerie (1+2+3)</b>		<b>-67</b>	<b>-4 830</b>
<i>Trésorerie d'ouverture</i>	5.3.1	5 660	10 490
<i>Trésorerie de clôture</i>	5.3.1	5 593	5 660
<b>Variation de trésorerie</b>		<b>-67</b>	<b>-4 830</b>

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

## 1.5 Variation des capitaux propres

En K€	Capital	Primes	Actions contrat de liquidité	Réserves et résultats	Capitaux propres part du Groupe	Intérêts minoritaires	Total des capitaux propres
<b>Total au 31 décembre 2008</b>	<b>15 300</b>	<b>6 481</b>	<b>-155</b>	<b>23 472</b>	<b>45 098</b>	<b>886</b>	<b>45 984</b>
Résultat de la période				15 819	15 819	-58	15 761
Distributions de dividendes		-1 038			-1 038	-739	-1 777
Variation nette de la juste valeur des instruments de couverture				-390	-390	-	-390
Autres			113	(*)-277	-164	-	-164
<b>Total au 31 décembre 2009</b>	<b>15 300</b>	<b>5 443</b>	<b>-42</b>	<b>38 624</b>	<b>59 325</b>	<b>89</b>	<b>59 414</b>
Résultat de la période				12 816	12 816	496	13 312
Distributions de dividendes				-2 017	-2 017	-7	-2 024
Variation nette de la juste valeur des instruments de couverture				-11	-11	-	-11
Autres			-84	-1	-85	-41	-126
<b>Total au 31 décembre 2010</b>	<b>15 300</b>	<b>5 443</b>	<b>-126</b>	<b>49 411</b>	<b>70 028</b>	<b>537</b>	<b>70 565</b>

## 2. Événements majeurs survenus au cours de la période

### 2.1.1 Opérations visant l'actionariat du groupe

#### 2.1.1.1 Distribution de dividendes

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

Compte tenu des actions propres en circulation à cette date, le montant des

dividendes décaissé sur le second semestre s'élève à 2 017 499 €.

#### 2.1.1.2 Contrat de liquidité, programme de rachat d'actions

L'assemblée générale du 29 juin 2010 a autorisé le Directoire, avec faculté de subdélégation dans les conditions prévues par la loi, à acheter ou faire acheter des actions de la société, dans les conditions prévues par les articles L225-209 du Code de commerce en vue :

- d'assurer la liquidité et animer le marché des titres de la société par l'intermédiaire d'un prestataire de services d'investissement dans le cadre d'un contrat de liquidité reconnu par l'AMF, ou

- de la remise d'actions lors de l'exercice de droits attachés à des titres financiers et/ou valeurs mobilières donnant droit par remboursement, conversion, échange, présentation d'un bon ou de toute autre manière, à l'attribution d'actions de la société.

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

Les modalités fixées par l'assemblée sont les suivantes :

- Prix maximum d'achat fixé à 40 € par action et prix minimum de vente à 10 € par action,
- Fonds destinés à la réalisation de ce programme plafonnés à 1 000 000 €,
- Mise en œuvre pour une période de 18 mois à compter de la date de l'assemblée.

## 2.1.2 Variations de périmètre

### Entrées de périmètre

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

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

Sur le second semestre 2010, IF Promotion a acheté les parts non détenues des sociétés Horim, Blanc Mesnil 01 et Blanc Mesnil 02 pour un prix proche des quote-parts de situations nettes acquises, portant sa participation dans ces sociétés à 100 %.

Ces trois sociétés, ainsi que la société Noyelle Promo, ont fait l'objet au 31 décembre 2010 d'une dissolution sans liquidation par Transmission Universelle de Patrimoine au profit de la société IF Promotion.

### Sortie de périmètre

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

## 2.1.3 Option régime S.I.I.C. - Frey

La société Frey a obtenu le 17 avril 2009 l'option pour le régime fiscal des S.I.I.C. avec un effet rétroactif au 1<sup>er</sup> janvier 2009. Ce régime permet à la société Frey de bénéficier d'une fiscalité spécifique et notamment une exonération totale d'impôt sur les sociétés sur l'activité de location d'immeubles (opérations de location simple). Ce dispositif est subordonné à la distribution :

- avant la fin de l'exercice qui suit celui de leur réalisation, de 85 % des bénéfices en provenance des opérations de location d'immeubles,
- avant la fin du deuxième exercice qui suit celui de leur réalisation, de 50 % des plus-values de cession d'immeubles et de participations ayant un objet identique aux S.I.I.C. ou de titres de filiales soumises à l'impôt sur les sociétés et ayant également opté pour ce régime.

Le changement de régime fiscal sur l'activité de location simple consécutif à l'option, s'est traduit par l'imposition au taux particulier de 19 % des plus-values fiscales latentes sur immeubles du patrimoine de location simple (Exit-tax).

Pour le calcul de l'impôt des exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2009, deux secteurs d'activité sont distingués pour les sociétés concernées, l'un imposable à l'impôt sur les sociétés, et l'autre exonéré.

Le secteur exonéré comprend les charges et revenus inhérents à l'exploitation des opérations de location simple, le secteur taxable comprend les intérêts et produits assimilés, les revenus des titres à revenu variable ainsi que les opérations de portefeuilles de placement.

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

#### 2.1.4 Option régime S.I.I.C. - Seclin

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

Le montant de l'imposition au taux de 19 % (exit tax) calculée au 1<sup>er</sup> janvier 2010 s'élève à 1 069 K€. Il est payable sur 4 ans à partir de l'exercice de l'option du régime S.I.I.C.. La dette a été comptabilisée dans les dettes d'impôt courant pour la partie payable à moins d'un an et dans les dettes d'impôt non courant pour celle payable à plus d'un an.

En application de la norme IAS 39, cette dette n'étant pas rémunérée, elle a été actualisée au taux de 3 %. La différence entre le montant nominal et la valeur actualisée a un impact positif sur le compte de résultat de la période et donnera lieu à une charge financière sur les périodes postérieures jusqu'à extinction de la dette.

Les impôts différés passifs enregistrés au titre des justes valeurs des immeubles de placement existant à l'ouverture de l'exercice (activité désormais non imposable) soit 1 875 K€ ont fait l'objet d'une reprise par le résultat au cours de la période.

#### 2.1.5 Projets et développement

Au cours de l'année 2010, Frey a essentiellement livré un ensemble de cellules commerciales confortant sa position dans le retail park régional de Cormontreuil (51). Un projet a été abandonné en Espagne, Frey estimant que l'offre commerciale proposée par l'actif n'assurait pas une pérennité à long terme du site. Deux importants programmes sont en cours fin 2010 et seront livrés sur 2011, le Blanc Mesnil (CC Leclerc + galerie commerciale) et Seclin (Greencenter®).

### 3. Principes comptables et méthodes de consolidation

La société mère du groupe tel que présenté sur les états ci-après est la société Frey dont le siège social est situé depuis le 14 mars 2011 au 1 rue René Cassin, 51430 Bezannes. Le groupe Frey exerce principalement une activité de location de cellules commerciales ainsi qu'une activité de promotion immobilière (construction de cellules commerciales en zones périphériques de ville).

#### 3.1 Référentiel comptable

Les principes comptables retenus pour la préparation des comptes consolidés annuels sont conformes aux normes et interprétations I.F.R.S. telles qu'adoptées par l'Union Européenne au 31 décembre 2010.

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

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

- Amendement d'IAS 27 « Etats financiers consolidés et individuels » ;
- Amendement d'IAS 39 : « Eléments éligibles à la couverture » ;
- IFRS 2 « Transactions intra-groupe dont le paiement est fondé sur des actions et qui sont réglées en trésorerie » ;
- IFRS 3 Révisée « Regroupements d'entreprises » ;
- Amendements IFRS 5 : « actifs non courants détenus en vue de la vente » ;
- IFRIC 9 et amendements d'IAS 39 : « Réexamen des dérivés incorporés »
- IFRIC 12 : « Accords de concession de services » ;
- IFRIC 15 : « Contrats de construction de biens immobiliers » ;

- IFRIC 16 : « Couvertures d'un investissement net dans une activité à l'étranger » ;
- IFRIC 17 : « Distributions d'actifs non monétaires aux actionnaires » ;
- IFRIC 18 : « Transferts d'actifs en provenance de clients ».

Ces normes, amendements et interprétations n'ont pas eu d'impact significatif sur les comptes du Groupe établis au 31 décembre 2010.

Les normes et interprétations adoptées par l'I.A.S.B ou l'I.F.R.I.C. mais non encore adoptées par l'Union européenne au 31 décembre 2010, n'ont pas donné lieu à une application anticipée.

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

### 3.2 Saisonnalité de l'activité

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

### 3.3 Base d'évaluation, jugements et utilisation d'estimation

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

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

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

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

### 3.5 Périmètre et méthode de consolidation

Entrent dans le périmètre de consolidation, les sociétés placées sous le contrôle exclusif de la société Frey, ainsi que les sociétés dans lesquelles le Groupe exerce un contrôle conjoint ou une influence notable. La méthode de consolidation est déterminée en fonction du contrôle exercé.

**Contrôle exclusif :** consolidation globale. Le contrôle est présumé lorsque la société Frey détient directement ou indirectement un pourcentage de contrôle supérieur à 50 %, sauf s'il est clairement démontré que cette détention ne permet pas le contrôle. Il existe aussi si la société mère, détenant la moitié ou moins des droits de vote d'une entreprise, dispose du pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles de l'entreprise, de nommer ou de révoquer la majorité des membres du Conseil d'Administration ou de l'organe de décision équivalent.

**Contrôle conjoint :** consolidation proportionnelle, il se justifie par le partage, en vertu d'un accord contractuel, du contrôle d'une activité économique. Il nécessite l'accord unanime des associés pour les décisions opérationnelles, stratégiques et financières.

**Influence notable :** consolidation par mise en équivalence. L'influence notable se détermine par le pouvoir de participer aux décisions de politique financière et opérationnelle de l'entreprise détenue, sans toutefois exercer un contrôle sur ces politiques. Elle est présumée si le Groupe détient directement ou indirectement un pourcentage supérieur à 20 % des droits de vote dans une entité.

### 3.6 Regroupements d'entreprises

Dans le cadre des regroupements d'entreprises, le coût d'acquisition est évalué comme le total de la juste valeur à la date d'acquisition, des actifs remis, des passifs encourus ou assumés et des instruments de capitaux propres émis en échange du contrôle de l'entreprise acquise, auxquels s'ajoutent tous les coûts directement attribuables à ce regroupement d'entreprises.

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

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

### 3.7 Conversion des comptes exprimés en devises

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

### 3.8 Immobilisations incorporelles

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

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

### 3.9 Immobilisations corporelles

Les modalités d'application de la norme I.A.S. 16 (Immobilisations corporelles) adoptées par le Groupe consistent au maintien au coût historique des installations techniques, matériels et outillages et des autres immobilisations corporelles.

Les principales durées d'amortissement effectuées en mode linéaire sont les suivantes :

- Installations techniques 4 à 10 ans
- Matériels et outillages 4 à 10 ans

Les immobilisations en cours représentent les constructions en cours non destinées à faire partie de l'activité patrimoine et qui ne sont pas considérées comme immeubles de placement.

### 3.10 Immeubles de placement

Un immeuble de placement se définit comme un bien immobilier détenu pour en retirer des loyers ou valoriser le capital ou les deux.

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

Une partie du patrimoine immobilier du Groupe Frey est comptabilisée en immeubles de placement.

En application de la méthode préférentielle proposée par I.A.S. 40, les immeubles de placement sont valorisés à leur valeur de marché et ne sont plus amortis, ni dépréciés.

La valeur de marché correspond au prix auquel un bien ou un droit immobilier pourrait être cédé au moment de l'expertise dans des conditions normales du jeu de l'offre et de la demande, elle est déterminée :

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

Les revenus nets sont déterminés en ôtant des loyers réels et potentiels (sur locaux vacants), les charges immobilières non récupérées sur les locataires en fonction des baux concernés ainsi que les charges liées à la vacance des locaux, déterminés sur la base d'une durée estimée de relocation. Dans l'hypothèse où un site présenterait une vacance structurelle, ces déductions s'accompagneraient de la perte du revenu potentiel correspondant.

Conformément à l'application de la norme I.A.S. 40 révisée, les immeubles en cours de construction ou de développement en vue d'une utilisation ultérieure en tant qu'immeubles de placement, sont classés en immeubles de placement et évalués à la juste valeur dès lors que les critères de fiabilité de la juste valeur (critères administratifs, de commercialisation et techniques) sont remplis.

Les mouvements de la juste valeur des investissements sont portés au compte de résultat au cours de la période où ils surviennent. Tout gain ou perte réalisé(e) suite à la vente d'un investissement immobilier est pris(e) en compte sur la période de réalisation, le gain ou la perte est égal(e) à la différence entre le produit net de la vente et la dernière juste valeur estimée.

### 3.11 Dépréciations d'actifs

Pour apprécier l'existence d'un indice quelconque qu'un actif ait pu se déprécier, il est nécessaire de considérer au minimum les indices suivants :

- durant la période, la valeur de marché de l'actif a diminué de manière importante,
- d'importants changements sont survenus au cours de la période ou surviendront dans un proche avenir dans l'environnement technologique, économique ou juridique ou du marché dans lequel l'entité opère,
- les taux d'intérêts du marché ou d'autres taux de rendement du marché ont augmenté durant la période, avec pour conséquence une modification du taux d'actualisation utilisé dans le calcul de la valeur d'utilité de l'actif.

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

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

### 3.12 Actifs et passifs financiers

- Actifs financiers

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

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

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

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



- **Passifs financiers**

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

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

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

### **3.13 Autres actifs non courants**

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

### **3.14 Actifs et passifs disponibles à la vente**

Les actifs et passifs qui sont immédiatement disponibles pour être vendus, et dont la vente est hautement probable, sont classés en actifs et passifs disponibles à la vente. Quand plusieurs actifs sont destinés à être cédés lors d'une transaction unique, on considère le groupe d'actifs dans son ensemble ainsi que les passifs qui s'y attachent.

Les actifs, ou groupe d'actifs, disponibles à la vente sont évalués au montant le plus faible entre la valeur nette comptable et la juste valeur nette des coûts de cession. Si les actifs destinés à être cédés correspondent à des immeubles de placement, ces derniers sont évalués à la juste valeur nette des frais de commercialisation (à dire d'expert ou au prix de vente si ce dernier est connu, sous déduction des coûts liés à la vente). Les actifs non courants classés comme détenus pour la vente ne sont plus amortis. Lorsque les actifs destinés à être cédés sont des sociétés consolidées, un impôt différé est constaté sur la différence entre la valeur en consolidation des titres cédés et leurs valeurs fiscales en

application de la norme I.A.S. 12 et de la fiscalité en vigueur.

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

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

Aucun actif n'est concerné dans les comptes au 31 décembre 2010.

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

Ces actifs ont été cédés sur le premier semestre pour un prix de vente total de 4 991 K€.

### **3.15 Instruments financiers dérivés**

L'évaluation et la comptabilisation des instruments financiers ainsi que l'information à fournir sont définies par les normes IAS 32, 39 et I.F.R.S. 7.

Le groupe Frey n'utilise des instruments dérivés que dans le cadre de sa politique de couverture du risque de taux d'intérêt de la dette. Ces instruments, présentés à leur valeur notionnelle en hors bilan en normes françaises, constituent en normes I.F.R.S. des actifs et passifs financiers et doivent être inscrits au bilan pour leur juste valeur.

Ces instruments doivent être qualifiés ou non d'opérations de couverture, dont l'efficacité doit être vérifiée. Lorsque la relation de couverture est établie (couverture de flux futurs de trésorerie ou cash flow hedge), la variation de valeur de l'instrument, correspondant à la seule partie efficace de la couverture est enregistrée en capitaux propres. La variation de valeur de la part

inefficace est comptabilisée, quant à elle, en compte de résultat selon les valorisations « MTM » communiquées par les établissements de crédit concernés.

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

Au 31 décembre 2010, les instruments financiers détenus représentent une valeur de

- 1 966 K€ (hors intérêts courus) contre - 1 819 K€ au 31 décembre 2009, l'impact de la variation de juste valeur a été comptabilisé à hauteur de - 99 K€ hors impôt différé en résultat et - 48 K€ en capitaux propres pour la part efficace de la couverture hors impôt différé. Les intérêts courus sur les instruments financiers s'élèvent à - 50 K€ au 31 décembre 2010.

### 3.15.1 Méthodes d'évaluation des actifs et passifs

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

Montants en K€	Classement	31.12.2010	31.12.2009
<b>ACTIF</b>			
Immeubles de placement	B	124 061	96 012
Autres actifs non courants	D	3 815	3 551
Stocks et en-cours	D	6 256	10 996
Clients & comptes rattachés	D	8 855	2 240
Autres actifs courants	D	7 587	6 401
Instruments financiers dérivés	E	49	-
Trésorerie et équivalents	B	6 117	6 050
Actifs destinés à être cédés	A	-	4 891
<b>PASSIF</b>			
Instruments financiers dérivés non courants	E	1 569	1 518
Passifs financiers non courants	C	61 416	32 333
Impôts différés passif	D	4 330	4 369
Fournisseurs & comptes rattachés	D	6 127	4 966
Autres passifs courants	D	10 009	15 239
Instruments financiers dérivés courants	E	447	301
Passifs financiers à moins d'un an	C	4 555	12 084

A : Actifs destinés à être cédés

B : Juste valeur par résultat

C : Evaluation au coût amorti

D : Evaluation au coût

E : Juste Valeur par Capitaux Propres ou Résultat selon efficacité

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

Actifs financiers évalués à la juste valeur	31/12/2010	Niveau 1
Valeurs mobilières de placement	3 598	3 598
<b>Total</b>	<b>3 598</b>	<b>3 598</b>

Actifs financiers évalués à la juste valeur	31/12/2010	Niveau 2
Dérivés actifs (instruments de couverture)	49	49
<b>Total</b>	<b>49</b>	<b>49</b>

Passifs financiers évalués à la juste valeur	31/12/2010	Niveau 2
Dérivés passifs (instruments de couverture)	2 016	2 016
<b>Total</b>	<b>2 016</b>	<b>2 016</b>

### 3.15.2 Gestion des risques financiers

#### Risque de change

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

#### Risque de taux d'intérêt

Au 31 décembre 2010, la dette financière du groupe auprès des établissements de crédit s'élève à 52 486 K€ contre 31 370 K€ au 31 décembre 2009 hors comptes courants d'associés. La totalité de la dette financière nette est à taux variable. Le Groupe a souscrit sur de nombreux financements et aux mêmes échéances que ceux-ci, plusieurs contrats de couverture sous forme de « swaps », « caps » et « tunnels participatifs » réduisant ainsi l'exposition au risque de taux. Le taux de

couverture de la dette financière est de 86,31 % au 31 décembre 2010 contre 92,3 % au 31 décembre 2009.

Compte tenu des instruments financiers mis en place, la variation du taux d'intérêt de 100 points et de 50 points de base (en plus ou en moins) n'aurait pas d'impact significatif sur la charge d'intérêt de la période.

#### Sensibilité des immeubles de placement au taux de capitalisation

Le taux moyen de capitalisation utilisé pour l'évaluation des immeubles de placement par les experts indépendants est de 7,25 %, contre 7,33 % sur l'exercice clos au 31 décembre 2009.

Le tableau suivant présente les impacts sur la valorisation des immeubles de placement d'une évolution du taux de capitalisation de 100 points et de 50 points de base (en plus et en moins) :

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

Taux de capitalisation au 31 décembre 2009	-100 pts	-50 pts	7,33 %	+50 pts	+100 pts
Valorisation des immeubles de placement	107 355	101 077	96 012	90 820	86 581

Pour les encours reclassés en immeubles de placement conformément à I.A.S. 40 révisée, la variation du taux de capitalisation n'impacte pas les immeubles de placement évalués au coût, ni les terrains évalués selon la méthode comparative ou de charge foncière (méthode mixte).

#### Risque de liquidité

La rentabilité locative des actifs détenus par le groupe permet à celui-ci d'assurer le service de la dette qu'il a levée.

Au 31 décembre 2010, les covenants des actes de prêts signés par le groupe Frey demandent les ratios suivants :

- 29,4 M€ de la dette bancaire du groupe sont soumis à des covenants LTV (Loan To Value = rapport endettement sur valorisation de l'actif). Les covenants imposent des LTV entre 50 et 75 %. Au 31 décembre 2010, Frey affiche des LTV entre 49% et 61%

- 31,2 M€ de la dette bancaire de la société sont soumis au covenant DSCR (Debt Service Coverage Ratio = rapport loyer net sur remboursement du capital emprunté et intérêts financiers). Les covenants imposent un DSCR supérieur à 105 %, 110 % ou 125%. Au 31 décembre 2010, Frey affiche des DSCR entre 123 % et 261 %.

- 12,5 M€ de la dette bancaire de la société sont soumis au covenant ICR (Interest Cover Ratio = rapport loyer net sur intérêts financiers). Les covenants imposent un ICR supérieur à 1,50. Au 31 décembre 2010, Frey affiche des ICR entre 4,82 et 5.05.

Au 31 décembre 2010, l'ensemble des covenants sont respectés.

#### Risque de contrepartie

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

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

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

### 3.16 Stocks et en-cours

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

Conformément aux normes I.A.S. 11 et I.F.R.I.C. 15, il est fait application de la marge à l'avancement pour les constructions en cours dès lors qu'il existe un contrat de construction (notamment VEFA), acte notarié. La marge à l'avancement est appréhendée dans les comptes consolidés via le chiffre d'affaires et le coût de construction. Le degré d'avancement des travaux est déterminé par l'architecte en charge de la maîtrise d'ouvrage. La méthode retenue vise à reconnaître les produits (chiffre d'affaires) et les coûts, au fur et à mesure du degré d'avancement technique constaté. En l'absence de critères objectifs pour déterminer le degré d'avancement technique ou pour déterminer la marge attendue, la vente est comptabilisée à la livraison.

### 3.17 Créances

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

### 3.18 Trésorerie et équivalents de trésorerie

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

### 3.19 Impôts différés

Le Groupe applique la norme I.A.S. 12 (Impôts exigibles et différés).

Les activités soumises à l'impôt sont fiscalisées au taux de droit commun. La fiscalité différée pour les activités soumises à l'impôt sur les sociétés est prise en compte. Les impôts différés sont calculés selon la méthode du report variable sur l'ensemble des différences futures entre les résultats comptables et fiscaux apparaissant lorsque la valeur comptable d'un actif ou d'un passif est différente de sa valeur fiscale. Ces différences temporelles génèrent des actifs et passifs d'impôts qualifiés de différés.

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

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

### 3.20 Actions propres

Dans le cadre du contrat de liquidité mis en place par la société Frey, les actions propres sont enregistrées pour leur coût d'acquisition en diminution des capitaux propres. Les résultats de cession de ces titres sont imputés directement dans les capitaux propres et ne contribuent pas au résultat de l'exercice. Au 31 décembre 2010, Frey détient 7 268 actions dans le cadre du contrat de liquidité pour un montant de 134 K€.

### 3.21 Provisions et passifs éventuels

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

### 3.22 Coûts des emprunts

La norme I.A.S. 23 prévoit que les coûts d'emprunt qui sont directement attribuables à

l'acquisition, la construction ou la production d'un actif qualifié font partie du coût de cet actif. Les autres coûts d'emprunts sont comptabilisés en charges.

Les Groupes ne sont pas tenus d'appliquer la norme aux coûts d'emprunts directement attribuables à l'acquisition, la construction ou la production :

- d'un actif qualifié évalué à la juste valeur, tel que peut l'être un immeuble de placement ;
- de stocks qui sont fabriqués ou autrement produits en grandes quantités.

Au sein du Groupe Frey, les frais d'emprunts supportés au cours de la période concernent des actifs comptabilisés en immeubles de placement à la juste valeur ; la norme I.A.S. 23 n'a donc qu'un impact de présentation sur les comptes du Groupe.

Le montant des frais financiers capitalisés s'élèvent à 338 K€ en 2010, contre 171 K€ en 2009.

### 3.23 Engagement envers le personnel

La norme I.A.S. 19 fixe les modalités de comptabilisation des avantages consentis au personnel. Elle s'applique à l'ensemble des rémunérations payées en contrepartie des services rendus, à l'exception des rémunérations en actions qui sont traitées par la norme I.F.R.S. 2.

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

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

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

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

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

Au 31 décembre 2009, le taux d'actualisation s'élevait à 5,09 % et l'âge du départ à la retraite retenu était de 65 ans.

### 3.24 Reconnaissance du revenu

Les revenus liés à la promotion sont reconnus selon la méthode de l'avancement des travaux. L'intégralité des opérations de Vente en l'Etat Futur d'Achèvement (V.E.F.A.) est concernée par cette méthode.

Les revenus locatifs sont constitués par la location des biens immobiliers, ils sont comptabilisés selon les modalités et échéances prévues à chaque bail et à la date de facturation ; le cas échéant, le produit d'une période locative se situant au-delà de la date de clôture est porté en produits constatés d'avance.

### 3.25 Contrats de location

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

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

Un contrat de location simple désigne tout contrat de location autre qu'un contrat de location-financement.

Les paiements au titre du contrat de location simple doivent être comptabilisés en charges sur une base linéaire pendant toute la durée du contrat de location.

Au 31 décembre 2010, deux contrats de location-financement ont été retraités dans les comptes consolidés. Ces contrats sont en phase de construction en 2010 et seront livrés en 2011. La valeur totale des actifs financés par contrat de location-financement est de 18 382 K€ (évaluation au coût pour les immobilisations corporelles et évaluation à la juste valeur pour les immeubles de placement), pour une dette totale au 31 décembre 2010 de 10 337 K€.

### 3.26 Autres Produits et autres Charges opérationnels

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

- les coûts de réorganisation et de restructuration,
- les indemnités exceptionnelles,
- les plus ou moins-values sur cessions d'actifs autres que celles portant sur les éventuelles cessions d'immeubles de placement, ces opérations étant considérées par nature par le Groupe Frey comme des opérations courantes.

### 3.27 Elimination des opérations internes au groupe

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

les intérêts minoritaires dans l'entreprise ayant réalisé les résultats.

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

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

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

### **3.28 Segments opérationnels**

La norme I.F.R.S. 8 Segments opérationnels remplace la norme I.A.S. 14 Information sectorielle. Cette norme introduit « l'approche de la Direction » pour établir l'information sectorielle. Cette norme requiert une *Informations au 31 décembre 2010*

présentation de l'information sectorielle basée sur le reporting interne régulièrement examiné par le principal décideur opérationnel du Groupe afin d'évaluer la performance de chaque secteur opérationnel et de leur allouer des ressources.

Un segment opérationnel est un groupe d'actifs et d'opérations engagées dans la fourniture de services qui sont exposés à des risques et à une rentabilité différents de ceux des autres segments opérationnels du Groupe.

Le management du Groupe Frey a identifié trois segments opérationnels :

- l'activité foncière (loyers perçus sur les actifs en patrimoine),
- l'activité de promotion immobilière (création de Parcs d'Activités Commerciales),
- les autres activités (facturations de holding, de commercialisation et d'activités support).

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

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

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

- Actif

En K€ - au 31.12.2010	Activité foncière	Promotion immobilière	Total
Immeubles de placement	124 061		124 061
Stocks et en-cours		6 256	6 256



- Passif

En K€ - au 31.12.2010	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Passifs financiers	59 292	-	2 124	61 416
Passifs financiers à moins d'un an	4 336	63	156	4 555

*Informations au 31 décembre 2010*

En K€ - au 31 décembre 2009	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Revenus locatifs	2 800			
Charges non récupérables	-32			
Loyers nets	2 768			
Chiffre des ventes		20 504		
Coût d'achat des marchandises vendues		-17 216		
Marge de promotion		3 288		
Autres chiffre d'affaires			166	
Coût des autres services vendus			-189	
Marge sur autres activités			-23	
<b>Total loyers et marges</b>				<b>6 033</b>
Services extérieurs	-724	-2 124	-1 222	-4 070
Charges de personnel	-330	-1 720	-181	-2 231
Autres Produits et Charges	229	-50	26	205
Impôts et taxes	-194	-232	-8	-434
Reprises sur amortissements et provisions	-	860	-	860
Dotations aux amortissements et dépréciations	-	-25	-8	-33
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>1 749</b>	<b>-3</b>	<b>-1 416</b>	<b>330</b>
Autres Produits et Charges opérationnels	-2	-204	-747	-953
Ajustement des valeurs des immeubles de placement	19 502	-	-	19 502
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>21 249</b>	<b>-207</b>	<b>-2 163</b>	<b>18 879</b>
Coût de l'endettement net	-956	-164	11	-1 109
Ajustement des valeurs des actifs financiers	-158	3	-	-155
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>20 135</b>	<b>-368</b>	<b>-2 152</b>	<b>17 615</b>
Impôts sur les résultats	-1 478	-375	-	-1 853
Part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	-	-1	-	-1
<b>Résultat net des entreprises consolidées</b>	<b>18 657</b>	<b>-744</b>	<b>-2 152</b>	<b>15 761</b>
Intérêts des minoritaires	-	56	2	58
<b>Résultat net (part du groupe)</b>	<b>18 657</b>	<b>-688</b>	<b>-2 150</b>	<b>15 819</b>

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

- Actif

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

- Passif

En K€ - au 31.12.09	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Passifs financiers	31 773	-	560	32 333
Passifs financiers à moins d'un an	6 194	5 890	-	12 084

### 3.29 Résultat par action

Le résultat par action non dilué (résultat de base par action) correspond au résultat net part du Groupe de l'exercice attribuable aux actions ordinaires rapporté au nombre moyen pondéré des actions en circulation au cours de l'exercice. Le nombre moyen d'actions en circulation au cours de l'exercice est le nombre d'actions ordinaires en circulation au début de l'exercice, ajusté du nombre

d'actions ordinaires rachetées ou émises au cours de l'exercice.

Pour le calcul du résultat dilué par action, le nombre moyen d'actions en circulation est ajusté pour tenir compte de l'effet dilutif des instruments de capitaux propres émis par l'entreprise et susceptibles d'accroître le nombre d'actions en circulation.

Aucun instrument dilutif n'existe au 31 décembre 2010.

## 1. Périmètre de consolidation

Sociétés du périmètre de consolidation	Méthode de consolidation	31/12/2010		31/12/2009	
		Pourcentage d'intérêt	Pourcentage de contrôle	Pourcentage d'intérêt	Pourcentage de contrôle
SA Frey N° SIRET 398 248 591 00016 66 Rue du Commerce - 51350 Cormontreuil	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SNC Blanc Mesnil 01 N° SIRET 477 955 918 00016 66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil	NC *	*	*	50.00%	50.00%
SL Frey Invest Barcelona	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SL Parla Natura Espagne	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SNC Horim N° SIRET 479 740 144 00015 66 Rue du Commerce - 51350 Cormontreuil	NC *	*	*	49.00%	49.00%
SNC Pôle Europe N° SIRET 451 915 748 00011 66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil	IG	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
SCI Seclin 01 N° SIRET 382 460 707 00013 66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SNC Blanc Mesnil 02 N° SIRET 484 982 079 00010 66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil	NC *	*	*	50.00%	50.00%
SNC La Rive de la Garonne N° SIRET 484 964 903 00013 66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SAS EPC N° SIRET 484 553 326 00014 Chateau de Mareuil 51 160 Mareuil / Ay	IG	90.00%	90.00%	90.00%	90.00%
SCI Noyelle Promo N° SIRET 484 555 958 00012 66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil	NC *	*	*	100.00%	100.00%
SCI de L'Orgeval N° SIRET 478 791 635 00012 66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil	IG	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
SNC Pierry 01 N° SIRET 452 928 971 00012 66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil	IG	99.00%	99.00%	99.00%	99.00%
SNC IF Gestion et Transactions N° SIRET 494 334 477 00010 66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil	IG	99.00%	99.00%	99.00%	99.00%
SASU IF Promotion N° SIRET 500 202 049 00010 66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SNC IF Neuilly Sous Clermont N° SIRET 501 640 007 00016 66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Sociétés du périmètre de consolidation	Méthode de consolidation	31/12/2010		31/12/2009	
		Pourcentage d'intérêt	Pourcentage de contrôle	Pourcentage d'intérêt	Pourcentage de contrôle
SNC IF Chêne Vert (ex Besançon Salines) N° SIRET 502 925 084 00019 66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SNC IF Cormontreuil 01 N° SIRET 508 928 314 00014 66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SNC IF Privas Lac N° SIRET 508 939 741 00015 66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SCI Rosvil N° SIRET 490 225 588 00022 5 Boulevard Maiesherbes - 75008 Paris	NC	0.00%	0.00%	40.00%	40.00%
SNC IF Plein Sud N° SIRET 512 278 409 00010 66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SNC IF Bezannes N° SIRET 512 278 334 00010 66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SNC IF Torcy N° SIRET 513 302 703 00014 66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SNC IF Blanc Mesnil N° SIRET 518 272 075 00012 66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SCCV AAP N° SIRET 515 348 746 00014 66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil	IP	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
SCI Sopic Frey N° SIRET 517 826 111 00018 66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil	IP	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
SAS PAI 01 N° SIRET 520 281 957 00016 66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil	IP	50.00%	50.00%	-	-
SCI PAI 02 N° SIRET 522 765 502 00011 66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil	IP	50.00%	50.00%	-	-
SNC IF Saint Parres N° SIRET 520 914 581 00019 66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil	IG	100.00%	100.00%	-	-

IG : Intégration Globale

IP : Intégration proportionnelle

ME : Mise en Equivalence

NC : Non consolidée

\* Ces sociétés ont fait l'objet, au 31 décembre 2010, d'une dissolution sans liquidation par Transmission Universelle de Patrimoine, au profit de la société IF Promotion.

## 2. Notes sur les comptes consolidés au 31 décembre 2010

### 5.1 Notes sur le compte de résultat

#### 5.1.1 Chiffre d'affaires

Ventilation du chiffre d'affaires par zone géographique en K€	31.12.2010 12 mois	31.12.2009 12 mois
France	46 019	23 206
Espagne	2 155	264
<b>Total</b>	<b>48 174</b>	<b>23 470</b>

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

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

Au 31 décembre 2009, un seul contrat était évalué selon la méthode de l'avancement, il s'agit du projet Claye V. Ce programme à 40 % d'avancement au 31 décembre 2009 a été livré sur 2010.

Au 31 décembre 2010, seul le programme Blanc Mesnil est concerné. Le pourcentage d'avancement est de 65 %.

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

#### 5.1.3 Achats consommés

Détermination des achats consommés en K€	31.12.2010 12 mois	31.12.2009 12 mois
Achats de Matières Premières et Marchandises	32 405	16 767
Autres Achats et Charges Externes	5 716	4 740
Variation de stocks	345	-
<b>Achats consommés</b>	<b>38 466</b>	<b>21 507</b>

#### 5.1.4 Charges de personnel

En K€	31.12.2010 12 mois	31.12.2009 12 mois
Salaires & traitements	1 806	1 607
Charges sociales	734	624
<b>Total</b>	<b>2 540</b>	<b>2 231</b>

Effectif - répartition par catégorie Effectif fin de période	31.12.2010 12 mois	31.12.2009 12 mois	Variation
Employés	12	11	+ 1
Cadres	19	18	+ 1
<b>Total</b>	<b>31</b>	<b>29</b>	<b>+ 2</b>

### 5.1.5 Autres Produits et Charges

En K€	31.12.2010 12 mois	31.12.2009 12 mois
Produits de Cession des Eléments d'Actifs (*)	5 049	1 313
Produits divers de gestion courante	203	239
Valeur Comptable des Eléments d'Actifs Cédés (*)	-4 959	-1 294
Charges diverses de gestion courante	-61	-53
<b>Autres produits et charges</b>	<b>232</b>	<b>205</b>

(\*) Le Groupe a cédé, sur l'exercice 2010, 7 cellules pour un montant de 5 M€. Ces cessions ont été réalisées à la valeur retenue dans les comptes au 31 décembre 2009.

### 5.1.6 Impôts et taxes

En K€	31.12.2010 12 mois	31.12.2009 12 mois
Impôts et taxes sur rémunérations	26	27
Autres impôts et taxes : taxes professionnelles jusqu'en 2010, C.E.T. à compter de 2010, taxes foncières, régie,...	606	407
<b>Total</b>	<b>632</b>	<b>434</b>

### 5.1.7 Reprises sur amortissements et dépréciations

En K€	31.12.2010 12 mois	31.12.2009 12 mois
Immobilisations	-	-
Stocks	29	363
Autres actifs non courants	-	-
Provisions pour risques et charges	-	497
<b>Total</b>	<b>29</b>	<b>860</b>

### 5.1.8 Dotations aux amortissements et dépréciations

En K€	31.12.2010 12 mois	31.12.2009 12 mois
Immobilisations	41	33
Stocks	75	-
Créances	-	-
Autres actifs non courants	-	-
Provisions pour risques et charges	-	-
<b>Total</b>	<b>116</b>	<b>33</b>

### 5.1.9 Autres Produits et autres Charges opérationnels

En K€	31.12.2010 12 mois	31.12.2009 12 mois
Plus-value et moins-value sur cession titres	-	-
Produits sur projet (*)	1 450	-
Charges sur projet (*)	-2 702	-
Autres produits opérationnels	187	4
<i>Produits divers</i>	187	4
Autres charges opérationnelles	-363	- 957
<i>Redressements fiscaux</i>	-235	-748
<i>Indemnités versées</i>	-128	-204
<i>Charges diverses</i>	-	-5
<b>Total</b>	<b>-1 428</b>	<b>-953</b>

(\*) Les produits et charges sur projet correspondent à l'abandon du projet Cartaya (voir note 2.1.5).

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

En K€	31.12.2010 12 mois	31.12.2009 12 mois
Charges d'intérêts	-1 618	-625
Revenus des VMP & cessions des VMP	21	113
Revenus des actifs financiers	8	-
Charges et produits liés aux instruments financiers	-927	-614
Autres charges financières	-37	-
Autres produits financiers	4	17
<b>Coût de l'endettement net</b>	<b>-2 549</b>	<b>-1 109</b>
Ajustement des valeurs des instruments financiers	-100	-155
<b>Total</b>	<b>-2 649</b>	<b>-1 264</b>

### 5.1.11 Impôts sur les résultats

En K€	31.12.2010 12 mois	31.12.2009 12 mois
Résultat avant impôt de l'ensemble consolidé	14 633	17 619
Taux théorique de l'impôt	33,33 %	33,33 %
<b>Montant théorique de l'impôt</b>	<b>4 877</b>	<b>5 872</b>
Effet sur l'impôt théorique de :		
Incidence du secteur non taxable	-3 364	-3 592
Reprise des impôts différés - passage SIIC	-1 875	-2 155
Exit tax actualisée	1 054	1 395
Différences permanentes	208	311
Déficits non activés	573	371
Consommation des déficits antérieurs non activés	-3	-136
Effet d'IS non comptabilisé des tiers sur les sociétés transparentes	-94	-
Différences liées à l'intégration fiscale	-88	-
Différence de taux d'impôt différé sur l'exercice	31	-228
Autres	-17	15
Taux effectif de l'impôt	8,90 %	10,52 %
<b>Montant effectif de l'impôt</b>	<b>1 302</b>	<b>1 853</b>

La société Seclin 01 a opté pour le régime S.I.I.C. au 1<sup>er</sup> janvier 2010. L'entrée dans le régime S.I.I.C. se traduit par une reprise des impôts différés antérieurement constatés au taux de droit commun de 33,33 % et par la constatation d'une charge d'Exit tax au taux de 19 %. Compte tenu de son échelonnement, la dette d'impôt a été actualisée ; l'effet de l'actualisation est venu minorer l'Exit tax.

En K€	31.12.2010 12 mois	31.12.2009 12 mois
Impôt exigible	1 329	1 826
Impôt différé	-27	27
<b>Total</b>	<b>1 302</b>	<b>1 853</b>

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

### 5.1.12 Résultat par action

En K€	31.12.2010 12 mois	31.12.2009 12 mois
Résultat net part du Groupe (en milliers d'euros)	12 816	15 819
Nombre d'actions ordinaires en circulation en fin d'exercice	6 120 000	6 120 000
Nombre moyen d'actions pris en compte	6 120 000	6 120 000
<b>Résultat par action</b>	<b>2,09 €</b>	<b>2,58 €</b>

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

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



## 5.2 Notes sur le bilan

### 5.2.1 Immobilisations incorporelles

Valeurs brutes en K€	31.12.2009	Augmentations	Diminutions	Reclassement	31.12.2010
Autres incorporels	99	1	-1	-	99
Immobilisations incorporelles en cours	-	-	-	-	-
Avances et acomptes sur immobilisations incorporelles	-	-	-	-	-
Amortissements	-57	-21	1	-	-77
<b>Total</b>	<b>42</b>	<b>-20</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>22</b>

### 5.2.2 Immobilisations corporelles

Valeurs brutes en K€	31.12.2009	Augmentation	Diminution	Variation périmètre	Autres variations	31.12.2010
Terrains	560	-	-	-	-140	420
Autres immobilisations corporelles	338	226	-7	-	-	557
Immobilisations en cours	269	2 615	-	-	-125	2 759
Amortissements	-261	-21	7	-	-	-275
<b>Total</b>	<b>906</b>	<b>2 820</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-265</b>	<b>3 461</b>

(\*) Le poste « Autres variations » correspond au reclassement en immeubles de placement, notamment pour les en cours, conformément à l'application de la norme I.A.S. 40 révisée.

Au 31 décembre 2010, la valeur des immobilisations corporelles acquises au travers de contrats de location-financement s'élève à 2 999 K€.

### 5.2.3 Immeubles de placement

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

Trois projets situés à Cormontreuil (51) ont été livrés sur l'exercice 2010.

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 ».

Valeurs en K€	Actifs en exploitation	Actifs en cours (y compris terrains nus)	Total immeubles de placement
31/12/2009	78 364	17 648	96 012
<b>Reclassements</b>			
Stocks		86	86
Immobilisations en cours		265	265
Acquisitions / Travaux	620	17 819	18 439
Cessions (*)	-	-2 770	-2 770
Reclassement	339	-339	-
Création de valeur	935	8 708	9 643
Livraison d'actifs	10 340	-10 340	-
Variation de juste valeur	2 189	197	2 386
31/12/2010	92 787	31 274	124 061

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

Valeurs en K€	31.12.2009	Acquisitions	Cessions	Variation de juste valeur	31.12.2010
Immeubles destinés à être cédés	4 891		-4 891		-

#### • Réconciliation de la variation de juste valeur au compte de résultat

En K€	Variation de la juste valeur	
	31.12.2010	31.12.2009
<b>Montant au compte de résultat</b>	<b>12 029</b>	<b>19 502</b>
Variation de juste valeur	2 386	-296
Création de valeur	9 643	19 514
Variation de la juste valeur des actifs destinés à être cédés	-	284
<b>Variation totale au compte de résultat</b>	<b>12 029</b>	<b>19 502</b>

#### 5.2.4 Autres actifs non courants

Valeurs brutes en K€	31.12.2009	Augmentation	Diminution	Variation de périmètre	Autres variations	31.12.2010
Titres mis en équivalence	5	-	-19	83	-69	-
Dépôts et cautionnements	3 546	432	-19	-	-144	3 815
Autres immobilisations financières	-	-	-	-	-	-
Provisions financières	-	-	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>3 551</b>	<b>432</b>	<b>-38</b>	<b>83</b>	<b>-213</b>	<b>3 815</b>

### 5.2.5 Titres mis en équivalence

En K€	31.12.2010	31.12.2009
Horim	-	5
Rosvil	-	-
<b>Titres mis en équivalence</b>	<b>-</b>	<b>5</b>
Horim	-	-1
Rosvil (*)	-19	-
<b>Part dans le résultat mis en équivalence</b>	<b>-19</b>	<b>-1</b>

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

### 5.2.6 Stocks et en-cours

En K€	31.12.2010	31.12.2009
En-cours de production	7 475	12 169
Provisions	-1 219	-1 173
<b>Total</b>	<b>6 256</b>	<b>10 996</b>

### 5.2.7 Variation des stocks nets de promotion immobilière

En K€	Ouverture	Acquisitions	Cessions	Reclassement	Variation de périmètre	Clôture
<b>Exercice 2009</b>	<b>15 094</b>	<b>10 825</b>	<b>-8 054</b>	<b>-6 869</b>	<b>-</b>	<b>10 996</b>
<b>Exercice 2010</b>	<b>10 996</b>	<b>1 852</b>	<b>-3 204</b>	<b>-3 388</b>	<b>-</b>	<b>6 256</b>

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

### 5.2.8 Autres actifs courants

En K€	31.12.2010	31.12.2009
Prêts, cautionnements & autres créances à moins d'un an	460	-
Avances et acomptes versés sur commandes	259	3
Comptes courants d'associés	54	27
Créances fiscales	4 691	5 989
Autres créances	1 607	72
Charges constatées d'avance	516	310
<b>Total</b>	<b>7 587</b>	<b>6 401</b>

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

### 5.2.9 Trésorerie et équivalents

En K€	31.12.2010	31.12.2009
Valeurs mobilières de placement	3 598	1 763
Disponibilités	2 519	4 287
<b>Total</b>	<b>6 117</b>	<b>6 050</b>

## 5.2.10 Passifs financiers non courants

Evolution en K€	31.12.2009	Augmentation	Diminution	Autres Variations	31.12.2010
Emprunt obligataire	-	-	-	-	-
Emprunts bancaires	25 295	27 987	-796	-1 903	50 583
Dettes de location-financement	-	9 888	-	-	9 888
Dépôts et cautionnements reçus	487	537	-79	-	945
Concours bancaires non courants	6 551	-	-6 551	-	-
<b>Total</b>	<b>32 333</b>	<b>38 412</b>	<b>-7 426</b>	<b>-1 903</b>	<b>61 416</b>

Ventilation par échéances en K€	De 1 à 5 ans	+ 5 ans	Total
Emprunt obligataire	-	-	-
Emprunts bancaires	9 627	40 956	50 583
Dettes de location-financement	4 894	4 994	9 888
Dépôts et cautionnements reçus	403	542	945
Concours bancaires non courants	-	-	-
<b>Total</b>	<b>14 924</b>	<b>46 492</b>	<b>61 416</b>

Répartition des emprunts bancaires par nature de taux avant couverture

Endettement financier net K€	31.12.2010	31.12.2009
Taux fixe	-	-
Taux variable	50 583	31 846
<b>Total</b>	<b>50 583</b>	<b>31 846</b>

Au 31 décembre 2010, le Groupe bénéficiait d'un droit de tirage non utilisé d'un montant de 267 K€ sur les dettes signées avec les établissements bancaires et de 9 348 K€ sur les dettes de location-financement signées avec les organismes bailleurs.

Taux moyen de la dette :

Avant prise en compte des couvertures, le taux moyen de la dette du groupe au 31 décembre 2010 est de 2,68 %.

Ventilation du nominal des instruments de couverture par échéance

Ventilation par échéances en K€	De 1 à 5 ans	+ 5 ans	Total
Instruments financiers	42 482	750	43 232

## 5.2.11 Engagements envers le personnel

En K€	31.12.2010	31.12.2009
<b>Début de période</b>	<b>124</b>	<b>93</b>
Dotations	8	31
Reprises	-	-
Entrées de périmètre	-	-
Sorties de périmètre	-	-
<b>Fin de période</b>	<b>132</b>	<b>124</b>

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

### 5.2.12 Impôts différés

En K€	31.12.2010		31.12.2009	
	ID Actif	ID Passif	ID Actif	ID Passif
<b>Total</b>	<b>1</b>	<b>4 330</b>	<b>-</b>	<b>4 369</b>

En K€	31.12.2010		31.12.2009	
	ID Actif	ID Passif	ID Actif	ID Passif
Déficits reportables & ARD	-	-	-	-
I.F.R.S. - Immeubles de placement	-	3 158	-	4 140
I.F.R.S. - Instruments financiers	-	-166	-	-129
PIDR	1	-27	-	-27
Evaluation des stocks selon la méthode de l'avancement	-	1 365	-	410
Activation de reports déficitaires	-	-	-	-25
Autres	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>1</b>	<b>4 330</b>	<b>-</b>	<b>4 369</b>

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

En K€	Variation des impôts différés	
	31.12.2010	31.12.2009
<b>Variation au Bilan</b>	<b>39</b>	<b>-228</b>
Montant au compte de résultat	27	-27
Reprise du report déficitaire activé	-25	-
Impact des instruments financiers de couverture	37	-201
<b>Variation totale de la période</b>	<b>39</b>	<b>-228</b>

### 5.2.13 Provisions pour risques & charges

En K€	31.12.2009	Augmentation	Reprises utilisées	Reprises non utilisées		Autres Variation	31.12.2010
Provisions pour litiges	-	-	-	-	-	-	-
Autres provisions pour risques	-	235	-	-	-	-	235
Provisions pour retraites	124	8	-	-	-	-	132
Autres	64	-	-	-	-	-64	-
<b>Total</b>	<b>188</b>	<b>243</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-64</b>	<b>367</b>

## 5.2.14 Autres passifs courants

En K€	31.12.2010	31.12.2009
Dettes sur acquisitions d'actifs	3 467	9 929
Clients - Avances & acomptes reçus	133	59
Dettes sociales	636	595
Dettes fiscales	4 833	3 742
Dividendes à payer	-	-
Autres dettes	323	334
Produits constatés d'avance	617	580
<b>Total</b>	<b>10 009</b>	<b>15 239</b>

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

## 5.2.15 Passifs financiers courants

Evolution en K€	31.12.2009	Augmentation	Diminution	Reclassement	31.12.2010
Emprunts bancaires à moins d'un an	6 076	-	-6 076	1903	1903
Dettes de location-financement à moins d'un an	-	449	-	-	449
Concours bancaires	5 890	1 500	-5 366	-	2 024
Comptes courants d'associés	21	47	-	-	68
Intérêts courus	97	111	-97	-	111
<b>Total</b>	<b>12 084</b>	<b>2 107</b>	<b>-11 539</b>	<b>1 903</b>	<b>4 555</b>

## 2.3 Notes sur le tableau de flux de trésorerie

### 5.3.1 Réconciliation entre la trésorerie au bilan et la trésorerie du tableau de flux de trésorerie

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

en K€	31.12.2010	31.12.2009
Trésorerie et équivalents de trésorerie (note 5.2.9)	6 117	6 050
Découverts bancaires (note 5.2.15)	-2 024	-5 890
Reclassement des concours bancaires correspondants à des dettes financières à court terme	1 500	5 500
<b>Total</b>	<b>5 593</b>	<b>5 660</b>

Au 31 décembre 2010, les découverts bancaires correspondaient à de la trésorerie passive pour 524 K€ et à des dettes financières à court terme pour 1 500 K€. Conformément à IAS 7, ces dettes sont prises en compte dans les flux de trésorerie liés aux opérations de financement.

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

en K€	31.12.2010	31.12.2009
Stocks	1 378	-2 770
Clients	-6 806	2 519
Autres créances	-1 058	1 005
Fournisseurs	4 473	-4 823
Autres dettes	1 965	-3 844
<b>Total</b>	<b>-48</b>	<b>-7 913</b>

### 5.4 Engagements hors bilan

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

#### 5.4.1 Engagements donnés

Engagements donnés	31.12.2010	31.12.2009
Garanties hypothécaires	60 549 K€	48 575 K€
Droits de tirage résiduels sur emprunts	9 616 K€	5 657 K€
Cautions et indemnités d'immobilisations	1 970 K€	2 024 K€
Autres avals et cautions	3 975 K€	4 535 K€
Droit Individuel à la Formation	1 984 heures	1 580 heures

#### 5.4.2 Engagements reçus

Engagements reçus	31.12.2010	31.12.2009
Cautions bancaires (baux signés avec les preneurs)	681 K€	446 K€
Cautions bancaires (réalisation des cellules commerciales)	2 413 K€	1 301 K€
Autres engagements reçus dans le cadre de cession d'actifs	(*) 3 082 K€	(*) 3 082 K€

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

Cette promesse de vente a été assortie d'une avance qui s'élève à 3 082 K€ au 31 décembre 2010.

### 5.5 Entreprises liées

La norme IAS 24 préconise d'indiquer les entreprises liées au groupe consolidé ainsi que la nature des flux existant entre celles-ci et le Groupe.

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

- Firmament Capital, actionnaire à hauteur de 42,45 % : aucun flux existant sur l'exercice avec le Groupe, excepté le dividende voté par l'Assemblée Générale du 29 juin 2010.
- Investisseurs du marché, actionnaires à 15,18 % : aucun flux existant sur l'exercice avec le Groupe excepté le dividende voté par l'Assemblée Générale du 29 juin 2010.

- Akir Finances actionnaire à hauteur de 42,37% et détenu par le Groupe Compagnie Frey : 5 natures de flux identifiées (cf tableau ci-dessous).

Types de Flux	31.12.2010 12 mois	31.12.2009 12 mois
Prestations de service (a)	-317	-317
Frais Généraux (b)	-81	-210
Loyer (c)	-89	-93
Frais financiers (d)	-	1
Honoraires de commercialisation (e)	68	12
Refacturation de travaux	-	197
<b>Total</b>	<b>-419</b>	<b>-410</b>

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

- (a) Facturation par le Groupe Compagnie Frey de prestations de service et administratives.
- (b) Refacturation par le Groupe Compagnie Frey des frais généraux supportés pour le compte du Groupe Frey, intégrant une marge de 4 % (charges de structure, frais téléphoniques, frais de déplacement, taxe foncière...).
- (c) Facturation par le Groupe Compagnie Frey du loyer du siège social de la société Frey.
- (d) Relation de financement (comptes courants rémunérés au taux maximum fiscalement déductible). Concerne les sociétés Frey, Seclin 01, IF Promotion et Frey Invest.
- (e) Honoraires de commercialisation facturés par le Groupe Frey au Groupe Compagnie Frey (via la société Frey avant l'apport partiel d'actif à IF Promotion, puis par l'intermédiaire de IF Gestion & Transaction depuis cette date).

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

Postes concernés	31.12.2010	31.12.2009
Dépôts et cautionnements	3 082	3 082
Comptes courants	-8	-2
Comptes clients	42	-
Comptes fournisseurs	-3	-26
<b>Total</b>	<b>3 113</b>	<b>3 054</b>

Montants en K€

## 5.6 Rémunérations des dirigeants

Les dirigeants ont reçu de la société 206 K€ de rémunération au titre de la période de 12 mois entre le 1<sup>er</sup> janvier 2010 et le 31 décembre 2010 ; sur l'exercice précédent, ces rémunérations s'élevaient également à 206 K€ pour une période de 12 mois.

## 5.7 Honoraires des commissaires aux comptes

Le montant des honoraires des commissaires aux comptes supportés par le Groupe Frey se présente comme suit :

31 décembre 2010	F.C.N.	Grant Thornton	Mazars	Total
Société mère	100	108	9	217
Filiales (France et Espagne)	-	8	46	54
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>116</b>	<b>55</b>	<b>271</b>

Montants en K€



31 décembre 2009	Grant Thornton	Mazars	Total
Société mère	108	110	218
Filiales (France et Espagne)	-	44	44
<b>Total</b>	<b>108</b>	<b>154</b>	<b>262</b>

*Montants en K€*

## 5.8 Dividende proposé

Un dividende de 3 060 000 € sera proposé au vote de l'Assemblée Générale statuant sur les comptes au 31 décembre 2010.

## 5.9 Evénements postérieurs au 31 décembre 2010

Aucun événement post-clôture significatif n'est intervenu depuis le 31 décembre 2010.

## **4. RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2010**

Aux actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2010 sur :

le contrôle des comptes consolidés de la société **FREY**, tels qu'ils sont joints au présent rapport,  
la justification de nos appréciations,  
la vérification spécifique prévue par la loi.

Les comptes consolidés ont été arrêtés par le Directoire. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

## 1 Opinion sur les comptes consolidés

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes consolidés. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes consolidés de l'exercice sont, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

## 2 Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

- Les notes 3.10 et 5.2.3 des états financiers exposent les principes retenus par la société pour comptabiliser et valoriser les immeubles de placement, à savoir l'application de la juste valeur et le recours à des experts indépendants dans le cadre de la détermination de cette juste valeur. Nos travaux ont consisté à examiner les méthodologies d'évaluation mise en œuvre par les experts indépendants, à vérifier que la détermination de la juste valeur des immeubles est effectuée sur la base de ces expertises et que les notes aux états financiers donnent une information appropriée.
- La note 3.15 des états financiers expose les modalités de comptabilisation des instruments financiers dérivés. Sur la base des informations communiquées nous avons apprécié les données et les hypothèses sur lesquelles se fondent les estimations, revu les calculs effectués par le groupe et nous nous sommes assuré que les notes aux états financiers donnent une information appropriée.
- La note 3.16 des états financiers expose les règles et méthodes comptables relatives à la comptabilisation, selon la méthode de l'avancement, des opérations de construction et de ventes en l'état futur d'achèvement.

Nos travaux ont consisté à examiner le caractère raisonnable des hypothèses sur lesquelles se fondent les estimations, à revoir les calculs effectués par le groupe et à nous assurer que la note aux états financiers donne une information appropriée.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes consolidés, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

### **3 Vérification spécifique**

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, à la vérification spécifique prévue par la loi des informations relatives au groupe, données dans le rapport de gestion.

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

Paris et Reims, le 18 avril 2011

Les Commissaires aux Comptes

**Grant Thornton**  
**Membre français de Grant Thornton**  
**International**

Laurent Boby  
Associé

**FCN**

Alain Fontanesi  
Associé

## 5.COMPTES SOCIAUX AU 31 DECEMBRE 2010

Désignation de l'entreprise : SA FREY		Durée de l'exercice exprimée en nombre de mois * 12						
Adresse de l'entreprise 66, rue du Commerce 9390 CORMONTREUIL		Durée de l'exercice précédent * 12						
Numéro SIRET* 3 9 8 2 4 8 5 9 1 0 0 0 1 6		Néant <input type="checkbox"/> *						
		Exercice N clos le, 31122010						
		N-1 31122009						
		Brut 1						
		Amortissements, provisions 2						
		Net 3						
		Net 4						
Capital souscrit non appelé (I)		AA						
ACTIF IMMOBILISE*	IMMOBILISATIONS INCORPORABLES	Frais d'établissement +	AB	AC				
		Frais de développement +	CX	CQ				
		Concessions, brevets et droits similaires	AF	AG	17 246	17 246		
		Fonds commercial (1)	AH	AI				
		Autres immobilisations incorporées	AJ	AK				
	IMMOBILISATIONS CORPORELLES	Avances et acomptes sur immobilisations incorporées	AL	AM				
		Terrains	AN	AO	8 428 011	38 524	8 389 487	8 834 439
		Constructions	AP	AQ	31 556 554	1 332 766	30 223 788	27 576 992
		Installations techniques, matériel et outillage industriels	AR	AS				
		Autres immobilisations corporelles	AT	AU	27 069	1 732	25 336	2 818
IMMOBILISATIONS FINANCIERES (2)	Immobilisations en cours	AV	AW	292 078		292 078	686 393	
	Avances et acomptes	AX	AY	1 108		1 108	8 185	
	Participations évaluées selon la méthode de mise en équivalence	CS	CT					
	Autres participations	CU	CV	7 911 600		7 911 600	7 892 200	
	Créances rattachées à des participations	EB	EC					
	Autres titres immobilisés	ED	EE					
	Prêts	EF	EG					
Autres immobilisations financières +	EH	EI	3 784 864		3 784 864	3 452 470		
<b>TOTAL (II)</b>		EJ	EK	52 018 530	1 390 268	50 628 262	48 453 497	
ACTIF CIRCULANT	STOCKS*	Matières premières, approvisionnements	EL	EM				
		En cours de production de biens	EN	EO				
		En cours de production de services	EP	EQ				
		Produits intermédiaires et finis	ER	ES				
		Marchandises	ET	EU				
	CRÉANCES	Avances et acomptes versés sur commandes	EV	BW	2 960		2 960	569
		Clients et comptes rattachés (3)*	EX	BY	3 871 504		3 871 504	966 691
		Autres créances (3)	EZ	CA	10 438 198		10 438 198	14 322 399
	DIVERS	Capital souscrit et appelé, non versé	CB	CC				
		Valeurs mobilières de placement (dont actions propres : .....)	CD	CE	2		2	2
Disponibilités		CF	CG	711 302		711 302	1 669 202	
Comptes de répartition	Charges constatées d'avance (3) +	CH	CI	93 919		93 919	18 377	
	<b>TOTAL (III)</b>	CJ	CK	15 117 884		15 117 884	16 977 240	
	Pris d'imitation d'emprunt à évaluer (IV)	CW						
	Primes de remboursement des obligations (V)	CM						
Écart de conversion actif + (VI)	CN							
<b>TOTAL GÉNÉRAL (I à VI)</b>		CO	LA	67 136 414	1 390 268	65 746 146	65 440 737	
Recevoir : (1) Dont droit au bail :		(2) Part à moins d'un an des immobilisations financières nettes :		(3) Part à plus d'un an :		CR	305	
Classe de réserve de propriété : *		Immobilisations :		Stocks :		Créances :		

\* Des explications concernant cette rubrique sont données dans la notice n°2032

Désignation de l'entreprise		SA FREY		Néant <input type="checkbox"/>	
		Exercice N	Exercice N-1		
CAPITAUX PROPRES	Capital social ou individuel (1)* (Dont versé : .... 15 300 000.....)	DA	15 300 000	15 300 000	
	Primes d'émission, de fusion, d'apport, ....	DB	5 442 970	5 442 970	
	Ecart de réévaluation (2)* (dont écart d'équivalence EK )	DC			
	Réserve légale (3)	DD	934 499	796 112	
	Réserves statutaires ou contractuelles	DE			
	Réserve réglementaire (3)* ( Dont réserve spéciale des provisions pour fluctuation des cours B1 )	DF	612	612	
	Autres réserves ( Dont réserve relative à l'achat d'ouvrages originaux d'archives vivantes* EJ )	DG	206 839	206 839	
	Report à nouveau	DH	611 846		
	<b>RÉSULTAT DE L'EXERCICE (bénéfice ou perte)</b>	DI	2 164 887	2 767 732	
	Subventions d'investissement	DJ			
	Provisions réglementées *	DK			
	<b>TOTAL (I)</b>	DL	24 661 555	24 514 166	
Autres fonds propres	Produit des émissions de titres participatifs	DM			
	Avances conditionnées	DN			
	<b>TOTAL (II)</b>	DO			
Provisions pour risques et charges	Provisions pour risques	DP	234 900	162 970	
	Provisions pour charges	DQ			
	<b>TOTAL (III)</b>	DR	234 900	162 970	
DETTES (4)	Emprunts obligataires convertibles	DS			
	Autres emprunts obligataires	DT			
	Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (5)	DU	35 967 888	31 193 267	
	Emprunts et dettes financières divers (Dont emprunt participatif EI )	DV	703 733	2 069 229	
	Avances et acomptes reçus sur commandes en cours	DW	117 783	40 540	
	Dettes fournisseurs et comptes rattachés	DX	857 252	680 154	
	Dettes fiscales et sociales	DY	1 724 674	1 925 451	
	Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	DZ	1 400 023	4 780 941	
	Autres dettes	EA	36 455	47 613	
Compte égal	EB	41 882	26 404		
<b>TOTAL (IV)</b>	EC	40 849 691	40 763 600		
Ecart de conversion passif* (V)	ED				
<b>TOTAL GÉNÉRAL (I &amp; V)</b>	EE	65 746 146	65 440 737		
RENOIS	(1) Écart de réévaluation incorporé au capital	1B			
	(2) Dont { Réserve spéciale de réévaluation (1959) Écart de réévaluation libre Réserve de réévaluation (1976)	1C			
		1D			
		1E			
	(3) Dont réserve spéciale des plus-values à long terme *	EF			
(4) Dettes et produits constatés d'avance à moins d'un an	EG	5 763 851	12 733 190		
(5) Dont concours bancaires courants, et soldes créditeurs de banques et CCP	EH	95 814	9 266 869		

\* Des explications concernant cette rubrique sont données dans la notice n° 2082.

		Exercice N			Exercice (N-1)		
		France	Exportations et livraisons intracommunautaires	Total			
Désignation de l'entreprise : SA FREY					Néant <input type="checkbox"/>		
PRODUITS D'EXPLOITATION	Ventes de marchandises *	FA	FB	FC			
	Production vendue { biens * services* }	FD	FE	FF			
		FG	6 444 498	FH	6 444 498	4 196 047	
	Chiffres d'affaires nets*	FJ	6 444 498	FK	6 444 498	4 196 047	
	Production stockée*			FM			
	Production immobilisée*			FN			
	Subventions d'exploitation			FO			
	Reprises sur amortissements et provisions, transferts de charges* (9)			FP	604 191	836 816	
	Autres produits (1) (11)			FQ	178	88 170	
	<b>Total des produits d'exploitation (2) (I)</b>				FR	7 048 868	5 121 033
	CHARGES D'EXPLOITATION	Achats de marchandises (y compris droits de douane)*			FS		
Variation de stock (marchandises)*				FT			
Achats de matières premières et autres approvisionnements (y compris droits de douane)*				FU			
Variation de stock (matières premières et approvisionnements)*				FV			
Autres achats et charges externes (3) (6 bis)*				FW	3 523 733	2 636 378	
Impôts, taxes et versements assimilés*				FX	497 412	278 082	
Salaires et traitements*				FY	888 815	680 832	
Charges sociales (10)				FZ	313 366	244 572	
DOTATIONS D'EXPLOITATION		Sur immobilisations { - dotations aux amortissements* - dotations aux provisions		GA	903 648	458 358	
				GB		84 999	
		Sur actif circulant : dotations aux provisions*		GC			
Pour risques et charges : dotations aux provisions			GD				
Autres charges (12)				GE	6 067	36 136	
<b>Total des charges d'exploitation (4) (II)</b>				GF	6 133 040	4 419 357	
<b>1 - RÉSULTAT D'EXPLOITATION (I - II)</b>				GG	915 828	701 676	
spécifiques au commerce	Bénéfice attribué ou perte transférée* (III)			GH			
	Perte supportée ou bénéfice transféré* (IV)			GI			
PRODUITS FINANCIERS	Produits financiers de participations (5)			GJ	1 694 762	5 287 299	
	Produits des autres valeurs mobilières et créances de l'actif immobilisé (5)			GK		117	
	Autres intérêts et produits assimilés (5)			GL	168 236	115 640	
	Reprises sur provisions et transferts de charges			GM	195 537	369 555	
	Différences positives de change			GN			
	Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement			GO			
<b>Total des produits financiers (V)</b>				GP	2 058 535	5 772 611	
CHARGES FINANCIÈRES	Dotations financières aux amortissements et provisions*			GQ			
	Intérêts et charges assimilées (6)			GR	2 166 700	1 739 830	
	Différences négatives de change			GS			
	Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement			GT			
<b>Total des charges financières (VI)</b>				GU	2 166 700	1 739 830	
<b>2 - RÉSULTAT FINANCIER (V - VI)</b>				GV	(108 165)	4 032 781	
<b>3 - RÉSULTAT COURANT AVANT IMPÔTS (I - II + III - IV + V - VI)</b>				GW	807 662	4 734 457	

(RENVIS : voir tableaux n° 2053) \* Des explications concernant cette rubrique sont données dans la notice n° 2031.



Désignation de l'entreprise		SA FREY		Néant <input type="checkbox"/>	
		Exercice N		Exercice N-1	
PRODUITS EXCEPTIONNELS	Produits exceptionnels sur opérations de gestion		HA	198 292	211 215
	Produits exceptionnels sur opérations en capital *		HB	4 329 824	1 402 461
	Reprises sur provisions et transferts de charges		HC		3 000 000
	Total des produits exceptionnels (?) (VII)		HD	4 528 117	4 613 676
CHARGES EXCEPTIONNELLES	Charges exceptionnelles sur opérations de gestion (6 bis)		HE	868	3 747 907
	Charges exceptionnelles sur opérations en capital *		HF	2 935 123	1 375 783
	Dotations exceptionnelles aux amortissements et provisions		HG	234 900	
	Total des charges exceptionnelles (?) (VIII)		HH	3 170 891	5 123 699
4 - RÉSULTAT EXCEPTIONNEL (VII - VIII)		HI	1 357 225	(510 014)	
Participation des salariés aux résultats de l'entreprise (IX)		HJ			
Impôts sur les bénéfices * (X)		HK		1 456 711	
TOTAL DES PRODUITS (I + III + V + VII)		HL	13 635 519	15 507 320	
TOTAL DES CHARGES (II + IV + VI + VIII + IX + X)		HM	11 470 632	12 739 588	
5 - BÉNÉFICE OU PERTE (Total des produits - total des charges)		HN	2 164 887	2 767 732	
RENVOIS	(1) Dont produits nets partiels sur opérations à long terme	HO			
	(2) Dont { produits de locations immobilières produits d'exploitation affrétés à des exercices antérieurs (à détailler au (3) ci-dessous)	HY	3 935 968	2 539 957	
		IG	190 806		
	(3) Dont { - Crédit - bail mobilier * - Crédit - bail immobilier	HP	127 913	105 048	
		HQ			
	(4) Dont charges d'exploitation affrétés à des exercices antérieurs (à détailler au (3) ci-dessous)	IH			
	(5) Dont produits concernant les entreprises liées	IJ	1 694 762	5 287 299	
	(6) Dont intérêts concernant les entreprises liées	IK	431 629	546 967	
	(6bis) Dont dons faits aux organismes d'intérêt général (art. 238 bis du C.G.I.)	HX			
	(9) Dont transferts de charges	A1	504 593	401 703	
	(10) Dont cotisations personnelles de l'exploitant (13)	A2			
	(11) Dont redevances pour concessions de brevets, de licences (produits)	A3			
	(12) Dont redevances pour concessions de brevets, de licences (charges)	A4	6 062	24 830	
(13) Dont primes et cotisations complémentaires personnelles : facultatives A6 obligatoires A7					
(7) Détail des produits et charges exceptionnels (Si le nombre de lignes est insuffisant, reproduire le cadre (7) et le joindre en annexe) :	Exercice N		Exercice N-1		
	Charges exceptionnelles		Produits exceptionnels		
VCEAC immobilisations corporelles	2 934 723				
VCEAC immobilisations financières	400				
Produits de cession des éléments d'actif cédés			4 329 824		
Produits sur exercices antérieurs			190 806		
Divers	868		7 486		
(8) Détail des produits et charges sur exercices antérieurs :	Exercice N		Exercice N-1		
	Charges antérieures		Produits antérieurs		
Annulation chèques 2009 non encaissés				3 384	
Annulation provisions FNP 2007-2008				187 422	

\* Des explications concernant cette rubrique sont données dans la notice n°2092.

**6. RAPPORT GENERAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR  
LES COMPTES SOCIAUX AU 31 DECEMBRE 2010**

# Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels

Société Frey

Exercice clos le 31 décembre 2010

Aux actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2010 sur :

le contrôle des comptes annuels de la société Frey, tels qu'ils sont joints au présent rapport,  
la justification de nos appréciations,  
les vérifications et informations spécifiques prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par le Directoire. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

## Opinion sur les comptes annuels

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes annuels. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

#### Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de Commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

- Le patrimoine immobilier est évalué selon les modalités présentées dans le paragraphe « Immobilisations incorporelles et corporelles » de la note « Règles et méthodes comptables » de l'annexe. Nos travaux ont consisté à examiner la méthodologie d'évaluation mise en œuvre par les experts indépendants, à vérifier que la valeur d'inventaire des immeubles est effectuée sur la base de ces expertises et que la note de l'annexe donne une information appropriée.
- Les titres de participation et les créances rattachées sont évalués selon les modalités présentées dans le paragraphe « Immobilisations financières » de la note « Règles et méthodes comptables » de l'annexe. Nous avons procédé à l'appréciation des approches retenues par votre société et, le cas échéant, vérifié le calcul des provisions pour dépréciation constituées et nous nous sommes assurés que la note de l'annexe donne une information appropriée.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

#### Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du Directoire, et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.

Concernant les informations fournies en application des dispositions de l'article L. 225-102-1 du Code de commerce sur les rémunérations et avantages versés aux mandataires sociaux ainsi que sur les engagements consentis en leur faveur, nous avons vérifié leur concordance avec les comptes ou avec les données ayant servi à

l'établissement de ces comptes et, le cas échéant, avec les éléments recueillis par votre société auprès des sociétés contrôlant votre société ou contrôlées par elle. Sur la base de ces travaux, nous attestons l'exactitude et la sincérité de ces informations.

En application de la loi, nous nous sommes assurés que les diverses informations relatives aux prises de participation et de contrôle et à l'identité des détenteurs du capital et des droits de vote vous ont été communiquées dans le rapport de gestion.

Paris et Reims, le 18 avril 2011

### Les Commissaires aux Comptes

**Grant Thornton**  
**Membre français de Grant Thornton**  
**International**

**FCN**

**Laurent Bouby**  
**Associé**

**Alain Fontanesi**  
**Associé**

**7. RAPPORT SPECIAL DU PRESIDENT DE CONSEIL DE SURVEILLANCE  
SUR LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE ET LES PROCEDURES DE  
CONTROLE INTERNE AU TITRE DE L'EXERCICE CLOS LE 31  
DECEMBRE 2010**

# **FREY**

Société anonyme au capital de 15 300 000 euros  
Siège social : 1 rue René Cassin – 51 430 BEZANNES  
398 248 591 RCS REIMS

## **RAPPORT SPÉCIAL DU PRESIDENT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE SUR LES PROCÉDURES DE CONTRÔLE INTERNE EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2010**

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En application des dispositions de l'article L.225-68, al.7 du Code de commerce, il vous est rendu compte, aux termes du présent rapport, de la composition, des conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil de Surveillance de FREY (Titre 1), des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place par et au sein de la Société au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2010 (Titre 2), des principes utilisés pour déterminer les rémunérations et avantages accordés aux mandataires (Titre 3) et des perspectives d'évolution du processus de contrôle interne et de gestion des risques pour l'année 2011 (Titre 4).

Compte tenu de sa taille et de sa structure et suite à la réflexion menée avec les Commissaires aux Comptes, la Société souhaite adhérer au Code de MiddleNext de Gouvernement d'entreprise pour les valeurs moyennes et petites publié en décembre 2009.

Il est rappelé que la Société a adhéré, en octobre 2010, à la Fédération des Sociétés Immobilières et Foncières et a, en conséquence, adhéré au code de déontologie.

Ce rapport a été préparé avec l'appui de la Direction Générale et s'est appuyé dans la mesure du possible sur le « Cadre de référence du contrôle interne ».

Il a été présenté au Conseil de surveillance lors de la réunion du 18 avril 2011, au cours de laquelle il a été approuvé.

Ce rapport s'inscrit dans une démarche descriptive des procédures existantes et mises en place au sein de la Société au cours de l'exercice 2010.

Le Conseil de Surveillance précise qu'il a pris connaissance des points présentés dans la rubrique « points de vigilance » mentionnés dans le Code MiddleNext.

## TITRE 1 – COMPOSITION, CONDITIONS DE PREPARATION ET D'ORGANISATION DES TRAVAUX DU CONSEIL

### I- COMPOSITION DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

- Taille du Conseil de Surveillance :

Au cours de l'exercice écoulé, le Conseil de Surveillance était composé des 4 membres suivants :

Nom et prénom ou dénomination sociale du membre	Date de première nomination	Date d'échéance du mandat	Fonction principale exercée dans la société	Fonction principale exercée en dehors de la société
M. Benoît Legout	18/06/07	AGOA statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2012	Vice-Président et Membre du Conseil de Surveillance	Administrateur de Compagnie Frey
M. Jean-Noël Dron	18/06/07		Membre du Conseil de Surveillance	Gérant d'un groupe de restaurants en Alsace
M. Thomas Riegert	18/06/07		Membre du Conseil de Surveillance	Président du Conseil d'administration de Cafés Reck SA
Mme Céline Le Gallais FREY	25/09/09		Président du Conseil de Surveillance depuis le 25/09/09	Présidente Directrice générale de Compagnie FREY

Il est rappelé que suite à la démission de Monsieur Jean-Jacques FREY de ses fonctions de Président du Conseil de Surveillance et de son mandat de membre du Conseil de Surveillance avec effet au 25 septembre 2009, Madame Céline Le GALLAIS FREY a été cooptée par l'assemblée générale des actionnaires du 29 juin 2010.

Il est précisé que le Conseil est composé à 25% de femmes.

La composition du Conseil de Surveillance est inchangée à la date du présent rapport.

- Absence de condamnation des membres du Conseil :

A la connaissance de la Société, au cours des cinq dernières années, aucun des membres du Conseil de Surveillance de la Société :

- n'a fait l'objet d'une condamnation pour fraude, d'une incrimination ou d'une sanction publique officielle prononcée contre lui par des autorités statutaires ou réglementaires ;
- n'a été impliqué dans une faillite, mise sous séquestre ou liquidation en tant que dirigeant ou mandataire social ;
- n'a été empêché par un tribunal d'agir en qualité de membre d'un organe d'administration de direction ou de surveillance ou d'intervenir dans la gestion ou la conduite des affaires d'un émetteur.

- Indépendance des membres du Conseil :

Le Code Middledext recommande, lorsque le Conseil est composé de 5 membres ou moins, qu'au moins un membre du Conseil soit indépendant.



Le Code Middenext considère qu'un membre est indépendant lorsqu'il n'entretient aucune relation financière, contractuelle ou familiale significative susceptible d'altérer l'indépendance du jugement. Un membre est donc qualifié d'indépendant lorsqu'il remplit les critères suivants:

- Ne pas être salarié ni mandataire social dirigeant de la société ou d'une société de son groupe et ne pas l'avoir été au cours des trois dernières années ;
- Ne pas être client, fournisseur ou banquier significatif de la société ou de son groupe ou pour lequel la société ou son groupe représente une part significative de l'activité ;
- Ne pas être actionnaire de référence de la société ;
- Ne pas avoir de lien familial proche avec un mandataire social ou un actionnaire de référence ;
- Ne pas avoir été auditeur de l'entreprise au cours des trois dernières années.

Monsieur Jean - Noël DRON, nommé membre du Conseil de Surveillance par décision du 18 juin 2007, est à la tête d'un groupe de restauration en Alsace et n'a aucun lien familial avec un mandataire social ou un actionnaire de référence. Il remplit par conséquent l'ensemble des critères fixés par le Code Middenext et peut être qualifié d'indépendant.

Monsieur Thomas RIEGERT, nommé membre du Conseil de Surveillance par décision du 18 juin 2007, est Président du Conseil d'administration de Cafés Reck SA et n'a aucun lien familial avec un mandataire social ou un actionnaires de référence. Il remplit par conséquent l'ensemble des critères fixés par le Code Middenext et peut être qualifié d'indépendant.

➤ **Compétence des membres du Conseil :**

Les membres du Conseil de Surveillance possèdent, de part leur formation et expérience professionnelle, de compétences diversifiées et approfondies du monde de l'entreprise et de l'activité de la Société.

➤ **Statut des membres du Conseil :**

Aucun des membres du Conseil de surveillance n'est lié à la Société par un contrat de travail.

➤ **Durée des mandats des membres du Conseil :**

La durée des mandats des membres du Conseil de surveillance est fixée à 6 ans.

## **II- CONDITIONS DE PREPARATION ET D'ORGANISATION DES TRAVAUX DU CONSEIL**

➤ **Missions du Conseil de Surveillance :**

Le Conseil de Surveillance exerce le contrôle permanent de la gestion de la Société par le Directoire.

L'article 15-1 des statuts de FREY stipule que, outre les prérogatives qu'il tient de la loi et des règlements, le Conseil de Surveillance examine et approuve, préalablement à leur mise en œuvre, les décisions ou opérations suivantes concernant la Société et/ou toute filiale contrôlée par la Société au sens de l'article L.233-1 de Code de commerce :

- Toute modification de l'orientation stratégique ou toute modification substantielle de l'activité de la Société ou de l'une de ses filiales ;
- Toute opération sur le capital de la Société (à l'exception toutefois de la constatation des augmentations du capital qui résulteraient de l'exercice de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société dont l'émission aura été préalablement autorisée) et, notamment, sans que cette liste ne soit limitative, fusion, scission, apport partiel d'actifs, augmentation de capital, réduction de capital, émission de toute valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme, directement ou indirectement, au capital de la Société, émission d'actions de préférence, attribution de droit préférentiel de souscription, attribution d'options de souscription et/ou d'achat d'actions, attribution gratuite d'actions existantes ou à émettre par la Société ;
- Toute décision tendant à la dissolution ou à la mise en liquidation amiable de la Société ou de l'une de ses filiales ;
- Toute décision de cession ou de mise en location-gérance d'un fonds de commerce de la Société ou de l'une de ses filiales ;
- Toute décision d'aliéner ou de nantir (i) le fonds de commerce de la Société ou de l'une de ses filiales ou (ii) un actif essentiel de la Société ou de l'une de ses filiales ;
- Toute modification significative des méthodes comptables employées par la Société ;
- Toute création, dissolution ou fermeture de filiales, d'établissements ou de succursales par la Société, ainsi que toute prise de participation majoritaire ou minoritaire dans toute société ou autre entité par la Société, quelle que soit la forme juridique d'une telle opération, et ce directement ou indirectement ;
- Toute conclusion, modification ou résiliation de toute convention entre la Société et l'un de ses actionnaires, associés ou dirigeants ou toute conclusion, modification ou résiliation de toute convention entre la Société et une société contrôlée (au sens de l'article L.233-1 du Code de commerce) par l'un des actionnaires, associés ou dirigeants de la Société.

Il est précisé que, au cours de l'exercice écoulé, le Conseil de Surveillance n'a accordé au Directoire aucune dispense d'autorisation, qu'elle soit générale ou spéciale, en application des dispositions des articles L.225-68, R.225-53 et R.225-54 du Code de commerce.

#### ➤ Information du Conseil de Surveillance

Les travaux du Conseil de Surveillance sont préparés sur la base des éléments communiqués par le Directoire qui adresse à chacun des membres du Conseil de Surveillance les informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission.

Les membres du Conseil de Surveillance peuvent, à cette occasion, demander que leur soient communiqués toutes informations ou documents complémentaires préalablement ou lors des réunions du Conseil de Surveillance et peuvent interroger le Président du Directoire sur tous les éléments qu'ils jugent opportun.

Conformément aux dispositions légales, le Directoire présente au Conseil de Surveillance un rapport trimestriel d'activité abordant les points suivants :

- état de la trésorerie en cours et prévisionnelle ;
- stratégie et développement des activités, performances commerciales et opérationnelles de la Société et du Groupe ;
- chiffres clés et prévisionnels de résultats de la Société et des filiales ;
- faits marquants survenus depuis la dernière réunion ;
- opérations et actions en cours ou envisagées, le cas échéant ;
- communication et relations investisseurs.

En outre, le Conseil de Surveillance est informé de manière permanente et par tous moyens, par le Directoire ou son Président, de tout événement et/ou opération significatif relatif à la Société ou l'une quelconque de ses filiales.

➤ Comité(s) mis en place au sein du Conseil de Surveillance

❖ Le comité des rémunérations :

Le Conseil de Surveillance est assisté par un comité des rémunérations dont la création et la mise en place ont été décidées par le Conseil de Surveillance lors de la réunion du 15 octobre 2008.

Il est actuellement composé de deux personnes : Monsieur Thomas RIEGERT et Monsieur Benoît LEGOUT.

Le comité des rémunérations a pour objet :

- de proposer la rémunération des membres du Directoire, y compris tous avantages en nature reçus de toute société du groupe y compris les sociétés affiliées, ainsi que toutes dispositions relatives à leurs retraites, de réfléchir à une éventuelle rémunération des membres du Conseil de Surveillance sous forme de jetons de présence ;
- d'examiner ou de proposer tout projet de plan de souscription ou d'achat d'actions, d'attribution gratuite d'actions, d'émission de BSA ou autres ;
- d'examiner toute question que lui soumettrait le Président du Directoire relative aux affaires visées ci-dessus ainsi qu'aux projets d'augmentations de capital réservées aux salariés.

Le comité des rémunérations formule des avis et se réunit autant de fois que nécessaire. Le Président du Directoire peut être invité à participer à ses réunions. Le comité des rémunérations n'a pas de pouvoir propre de décision : les avis émis sur toute question relevant de ses attributions doivent ensuite être examinés par le Conseil de Surveillance.

Au cours de l'exercice 2010, le comité des rémunérations s'est réuni dans les conditions suivantes :

- Réunion du 31 mars 2010 dont l'ordre du jour était l'examen et la proposition de la rémunération pour l'exercice 2010 des dirigeants;

### ❖ Comité d'audit :

L'article L823-19 du Code de commerce prévoit l'institution d'un comité d'audit chargé d'assurer le suivi :

- du processus d'élaboration de l'information financière ;
- de l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques ;
- du contrôle légal des comptes annuels et le cas échéant, des comptes consolidés par les commissaires aux comptes;
- de l'indépendance des commissaires aux comptes.

L'article L 823-20-4° du code de commerce prévoit, quant à lui, que sont exemptés des obligations mentionnées à l'article L 823-29, « *les personnes et entités disposant d'un organe remplissant les fonctions du comité spécialisé mentionné à l'article L823-19, sous réserve d'identifier cet organe, qui peut être l'organe chargé de l'administration ou l'organe de surveillance, et de rendre publique sa composition.* »

Ces dispositions entrent en vigueur à l'expiration d'un délai de dix-huit mois suivant la clôture du premier exercice ouvert à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2008 au cours duquel un mandat au sein du Conseil de Surveillance vient à échéance.

Le Code Middlenext recommande également la mise en place, en fonction de sa situation, d'un comité d'audit ou de réunir son conseil pour en assurer lui-même les fonctions.

A ce jour, la Société ne possède pas de Comité d'audit. Toutefois et compte tenu de son adhésion au Code Middlenext, la Société entend se conformer aux recommandations du Code MiddleNext et notamment du rapport final sur le comité d'audit du 22 juillet 2010.

Pour cela, les membres du Conseil de surveillance, lors de la réunion du 18 avril 2011, ont décidé de se placer dans le cadre de l'exemption prévue à l'article L.823-20, 4° du code de commerce.

Le Conseil de surveillance se réunira donc en formation de comité d'audit pour assurer les missions dévolues à celui-ci telles que prévues à l'article L.823-19 du code de commerce et sur le « *Rapport final sur le comité d'audit* » du Groupe de travail de l'AMF en date du 22 juillet 2010.

### 3. Missions du Conseil réuni en formation de comité d'audit

Sans préjudice des compétences des organes chargés de l'administration, de la direction et de la surveillance de la Société, et conformément à l'article L.823-19 du code de commerce, le Conseil de surveillance réuni en formation de comité d'audit a pour notamment mission d'assurer le suivi :

- du processus d'élaboration de l'information financière ;
- de l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques ;
- du contrôle légal des comptes annuels et, le cas échéant, des comptes consolidés par les commissaires aux comptes ;
- de l'indépendance des commissaires aux comptes.

Les missions ainsi dévolues au Conseil de surveillance s'inscrivent dans le cadre des compétences et pouvoirs généraux de surveillance reconnus aux membres du Conseil.

Le Conseil de surveillance, au titre de l'exercice des fonctions dévolues au comité d'audit, peut se saisir de toute question qu'il juge utile et/ou de demander à la direction générale toute information nécessaire à l'exercice de sa mission de surveillance. Il lui est toutefois interdit de s'immiscer dans la gestion quotidienne de la Société et de se substituer à la direction générale.

#### 4. Composition du Conseil réuni en formation de comité d'audit

En application des articles L.823-19 et L.823-20, 4° du code de commerce, c'est le Conseil de surveillance de la Société dans son ensemble qui assure les missions et exerce les fonctions du comité d'audit.

#### 5. Fonctionnement du Comité d'Audit

##### *3-1. Présidence du comité d'audit*

Le Président du Conseil assure également la présidence du Conseil réuni en formation de comité d'audit.

En son absence, les réunions sont présidées par le Vice-Président du Conseil de surveillance ou, à défaut, par toute personnes désignée à la majorité des membres présents.

Le Président veille au bon fonctionnement du Conseil réuni en formation de comité d'audit, notamment en ce qui concerne les convocations, la tenue des réunions, l'information des membres du Conseil.

##### *3-2. Initiative des réunions - Périodicité*

Le Conseil de surveillance se réunit en formation de comité d'audit à la demande du Président du Conseil ou, en cas d'impossibilité ou d'empêchement, du Vice-Président, ou d'au moins deux membres du Conseil.

Les convocations sont faites par tous moyens et même verbalement. Elles doivent indiquer l'ordre du jour de la réunion et être accompagnées, dans la mesure du possible, de tous les projets et autres éléments nécessaires à la bonne information des membres du Conseil.

Le Conseil de surveillance se réunit en formation de comité d'audit au moins deux fois par an à l'occasion de l'examen des comptes annuels et semestriels.

Toutes autres réunions sont facultatives.

Ces réunions peuvent être organisées et avoir lieu en même temps que les réunions du Conseil au cours desquelles sont examinés les comptes annuels et semestriels.

### 3-3. Règles de quorum - Majorité

Le Conseil de surveillance ne se réunit valablement en formation de comité d'audit que si la moitié de ses membres y participent.

Sont réputés présents les membres qui participent à la réunion par des moyens de visioconférence ou de télécommunication conformément aux dispositions légales et celles prévues par le règlement intérieur du Conseil de surveillance.

Parmi les membres présents/réputés présents, il doit également y avoir un membre disposant de compétences spécifiques en matière comptable et financière.

Les décisions du Comité sont prises à la majorité des membres présents ou réputés présents, chaque membre disposant d'une voix. En cas de partage des voix, la voix du Président de séance est prépondérante.

### 3-4. Auditions – Entretiens

Le Conseil de surveillance réuni en formation de comité d'audit peut entendre tous les acteurs de l'entreprise qu'il juge utiles dans l'exercice de sa mission et, en particulier :

- les membres de la direction générale,
- lorsque ces fonctions existent au sein de l'entreprise : les responsables des fonctions trésorerie, audit interne, contrôle interne, contrôle de gestion, gestion des risques, juridique, etc... ainsi que, le cas échéant, avec les responsables des directions opérationnelles.

Ces entretiens et/ou réunions sont organisés à l'initiative du Conseil qui en définit les conditions et fixe les objectifs attendus.

Le Conseil s'entretient également avec les commissaires aux comptes à l'occasion de chaque arrêté comptable annuel et intermédiaire et autant de fois qu'il l'estime opportun.

### 3-5. Information des membres du Conseil

Le Conseil doit pouvoir s'appuyer sur des informations synthétiques fournies par la direction générale et, le cas échéant, les différentes directions opérationnelles existantes ainsi que sur les entretiens qu'il est libre d'organiser par ailleurs.

A cet effet, le Conseil est destinataire avant ses réunions, dans un délai raisonnable et dans la mesure du possible, de tous documents, rapports et analyses permettant à ses membres d'exercer leurs missions.

- S'agissant de l'information financière et/ou comptable :

Le Conseil pourra recevoir, en plus des comptes, des notes de synthèse relatives aux changements de méthodes comptables, aux grandes options de clôture, aux transactions significatives et inhabituelles, à la situation financière, au suivi des estimations et jugements de la direction, voire des litiges et autres engagements (y compris hors-bilan).

- S'agissant de la gestion des risques :

Le Conseil pourra recevoir des notes de synthèse sur les procédures de contrôle interne et les plans de gestion des risques mis en place, les résultats des travaux/évaluations effectués par la direction générale pour identifier et analyser les risques.

Compte tenu des fonctions que la loi a attribuées au comité d'audit en matière de suivi de l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques, le Conseil prendra connaissance du rapport du Président du Conseil prévu à l'article L.225-68, al.7 et suivants du code de commerce et, le cas échéant, formulera des observations sur les sujets qui relèvent de sa compétence.

Plus généralement, le Conseil peut également demander à avoir accès à toute autre information qu'il juge pertinente dans l'exercice de ses fonctions et, éventuellement, recourir à des experts extérieurs lorsque la situation l'exige.

### 3-6. Compte-rendu

Les travaux du Conseil de surveillance réuni en formation de comité d'audit feront l'objet d'un compte-rendu qui sera établi à l'occasion de chaque réunion.

Les comptes-rendus seront formalisés par écrit soit dans une section distincte du procès-verbal de réunion du Conseil de surveillance, soit dans un document spécifique. Ils pourront comprendre, outre la synthèse de ses travaux, ses avis et recommandations.

#### ➤ Règlement intérieur

Le 18 avril 2007, le Conseil de surveillance s'est doté d'un règlement intérieur pour permettre la participation des membres du Conseil aux réunions par des moyens de visioconférence ou de télécommunication conformes aux contraintes légales et réglementaires.

Compte tenu de la taille de la Société, de la nature et des spécificités de son activité, le Conseil de Surveillance n'avait pas jugé utile de formaliser dans son règlement intérieur d'autres règles de fonctionnement.

Toutefois et compte tenu de son adhésion au Code Middlenext, la Société entend se conformer aux recommandations de l'AMF et du Code Middlenext. Dans cette optique, le Conseil de surveillance a décidé de compléter, avant la fin de l'exercice 2011, son règlement intérieur qui comprendra au minimum les rubriques suivantes :

- rôle du conseil et, le cas échéant, opérations soumises à autorisation préalable du conseil ;
- composition du conseil /critères d'indépendance des membres ;
- devoirs des membres (déontologie : loyauté, non concurrence, révélation de conflit d'intérêt) ;
- fonctionnement du conseil ;
- règles de détermination des la rémunération des membres ;
- compétence du Comité d'audit.

➤ Confidentialité des informations

Les membres du Conseil de Surveillance, ainsi que toute personne assistant aux réunions du Conseil de Surveillance, sont tenus à une stricte obligation de confidentialité et de réserve s'agissant des informations qui leur sont communiquées par la Société, qu'ils reçoivent dans le cadre des délibérations du Conseil, et des informations présentant un caractère confidentiel ou présentées comme telles par le Président du Conseil de Surveillance ou du Directoire.

Si le Conseil de Surveillance a connaissance d'une information confidentielle, précise et susceptible d'avoir, au moment de sa publication, une incidence sensible sur le cours du titre de la Société, ses membres doivent s'abstenir de communiquer cette information à un tiers tant qu'elle n'a pas été rendue publique et s'interdire de réaliser toute opération sur les titres de la Société.

➤ Convocation des membres du Conseil de Surveillance

Le Conseil se réunit sur convocation de son Président ou de son Vice-Président aussi souvent que l'intérêt de la Société l'exige. Les réunions ont lieu au siège social ou en tout autre endroit indiqué dans la convocation.

La convocation des membres du Conseil est faite par tout moyen écrit (y compris par courrier électronique avec accusé de réception) au moins 10 jours avant la date de réunion, le mode de convocation pouvant ne pas être identique pour tous les membres du Conseil pour une même réunion du Conseil.

➤ Réunions du Conseil et participation aux séances

La présence effective des trois quarts au moins des membres du Conseil est nécessaire pour la validité des délibérations.

Les décisions sont prises à la majorité des voix des membres présents ou représentés, chaque membre présent ou représenté disposant d'une voix et chaque membre présent ne pouvant disposer que d'un seul pouvoir. En cas de partage, la voix du Président de séance est prépondérante.

Conformément aux dispositions du règlement intérieur établi par le Conseil de Surveillance, sont réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité, les membres du Conseil qui participent à la réunion du Conseil par des moyens de visioconférence conformes à la réglementation en vigueur.

Le recours à ce procédé est cependant exclu lorsque la réunion du Conseil de Surveillance a pour objet :

- la vérification et le contrôle des comptes annuels et, le cas échéant, consolidés,
- la nomination des membres du Directoire et du Président du Directoire,
- la proposition à l'assemblée générale de la révocation des membres du Directoire,
- la révocation des membres du Directoire,



- la nomination du Président et du Vice-président du Conseil de Surveillance.

Au cours de l'exercice écoulé, le Conseil de Surveillance s'est réuni à 10 reprises (les 11 janvier 2010, le 21 janvier 2010, le 31 mars 2010 à deux reprises, le 26 avril 2010, le 11 mai 2010, le 7 juin 2010, le 30 juillet 2010, le 3 septembre 2010, le 30 septembre 2010, le 27 octobre 2010) entre le 1<sup>er</sup> janvier 2010 et le 31 décembre 2010 pour examiner en particulier, les comptes annuels et semestriels, les rapports d'activité trimestriels du Directoire, les projets de financement ou de refinancement d'acquisition et de construction d'actifs.

Le taux de participation aux réunions du Conseil de Surveillance au cours de l'exercice écoulé s'est élevé à 100 %.

➤ Comptes-rendus de séance

Le procès-verbal est établi postérieurement à la réunion du Conseil et est retranscrit dans le registre des procès-verbaux du Conseil après signature du Président et d'un membre du Conseil de Surveillance.

➤ Évaluation des travaux du Conseil et des Comités spécialisés

Le Code Middenext recommande que chaque année, le président du Conseil de Surveillance invite les membres à s'exprimer sur le fonctionnement du conseil et sur la préparation de ses travaux.

A ce jour, aucune procédure d'auto-évaluation du fonctionnement n'est mise en place par le Conseil de Surveillance. Compte tenu de la taille de la Société, le mode de fonctionnement du Conseil est jugé satisfaisant de sorte qu'il n'est pas nécessaire de prévoir un système d'évaluation de ses travaux ou des travaux du comité des rémunérations et du comité d'audit.

## **TITRE 2 – PROCEDURES DE CONTROLE INTERNE ET DE GESTION DES RISQUES MISES EN PLACE PAR LA SOCIETE**

Au cours de l'exercice écoulé en 2010, la Société a mené une réflexion, en collaboration avec la Direction Générale et les Commissaires aux comptes, en vue de son adhésion au Code Middenext.

Pour la rédaction du présent rapport, la Société s'est appuyée sur le guide de mise en œuvre du contrôle interne pour les valeurs moyennes et petites (Annexe II de la position de l'Autorité de la réglementation financière pour les valeurs moyennes et petites) et sur la recommandation de l'AMF n° 2010 -15 du 7 décembre 2010,

Le cadre de référence de l'AMF définit le contrôle interne comme « *un dispositif de la société, défini et mis en œuvre sous sa responsabilité, qui vise à assurer :*

- *la conformité aux lois et règlements ;*

- *l'application des instructions et des orientations fixées par la direction générale ou le directoire ;*
- *le bon fonctionnement des processus internes, notamment ceux concourant à la sauvegarde des actifs ;*
- *la fiabilité des informations financières. »*

Outre les principes clés du gouvernement d'entreprise qu'elle s'attache à appliquer, comme la responsabilité et l'intégrité des dirigeants, l'indépendance du Conseil de Surveillance ou encore la transparence et la diffusion de l'information, les procédures actuellement en vigueur au sein de la Société ont principalement pour objectif :

- de veiller à ce que les actes de gestion ou de réalisation des opérations ainsi que les comportements des personnels respectent les politiques définies par les organes sociaux, par les lois et règlements applicables ainsi que les valeurs, normes et règles internes à l'entreprise
- de vérifier que les informations comptables, financières et de gestion communiquées aux organes sociaux de la Société reflètent avec sincérité l'activité et la situation de la Société

Toutefois et comme tout système de contrôle, il ne peut cependant fournir une garantie absolue que ces risques sont totalement éliminés.

## **I. PRINCIPES GENERAUX DE GESTION DES RISQUES ET DE CONTROLE INTERNE**

1.1 La gestion des risques est un système, défini et mis en œuvre sous la responsabilité de la Société, visant à :

- créer et préserver la valeur, les actifs et la réputation de la société ;
- sécuriser la prise de décision et les processus de la Société pour favoriser l'atteinte des objectifs ;
- favoriser la cohérence des actions avec les valeurs de la société ;
- mobiliser les collaborateurs de la société autour d'une vision commune des principaux risques.

Le processus de gestion doit donc définir les rôles et responsabilités des acteurs, impérativement comporter les trois étapes de la gestion du risque (l'identification, l'analyse et le traitement du risque) et être examiné et corrigé de manière régulière afin de conserver sa pleine efficacité.

1.2 Le contrôle interne est quant à lui défini par le cadre de référence de l'AMF comme « *un dispositif de la société, défini et mis en œuvre sous sa responsabilité, qui vise à assurer :*

- *la conformité aux lois et règlements;*
- *l'application des instructions et des orientations fixées par la direction générale ou le directoire;*
- *le bon fonctionnement des processus internes, notamment ceux concourant à la sauvegarde des actifs;*
- *la fiabilité des informations financières. »*

Il appartient au Directoire d'élaborer les procédures de contrôle interne.

Le processus de contrôle interne doit donc prévoir une organisation claire, portée à la connaissance de l'ensemble des salariés, adaptée aux spécificités de la société et être examiné et corrigé de manière régulière afin de conserver sa pleine efficacité.

## **II. PERIMETRE DE LA GESTION DES RISQUES ET DU CONTROLE INTERNE**

Le dispositif de contrôle interne couvre l'ensemble des activités de Foncière et de Promotion. FREY applique son dispositif de contrôle interne aux sociétés entrant dans le périmètre de consolidation de ses comptes.

## **III. ACTEURS DE LA GESTION DES RISQUES ET DU CONTROLE INTERNE**

Les acteurs privilégiés du contrôle interne au sein de la Société sont :

- le Conseil de Surveillance,
- le Directoire,
- les Directions techniques spécifiques.

Ensemble, ils ont en charge la mise en place du système de contrôle interne. Ils organisent et coordonnent les opérations de contrôle adaptées et nécessaires aux objectifs ci-dessus décrits.

### **3.1 Le Directoire**

La Direction Générale et le Directoire définissent et surveillent le dispositif du contrôle interne : dans ce cadre, ils se tiennent régulièrement informés de ses dysfonctionnements, insuffisances ou difficultés d'application pour pouvoir y apporter les améliorations et correctifs nécessaires.

Les données comptables et budgétaires mensuelles sont examinées et analysées en commun par le Président du Directoire et le Directeur Administratif et Financier.

Des réunions d'analyses et d'évaluation sont organisées chaque semaine entre le Directoire, le Directeur Administratif et Financier et les responsables opérationnels de chaque service du Groupe.

A l'occasion de l'introduction en bourse de FREY en mars 2008, un comité d'investissement, composé du Président du Directoire, du Directeur Général et du Directeur Administratif et Financier, a été mis en place au sein de la Société avec pour mission, via un processus de *reporting* hebdomadaire, d'assister le Directoire dans la définition des orientations stratégiques et les opérations de développement de la Société et du Groupe.

Lors des réunions du comité d'investissement, des revues budgétaires et des revues stratégiques sont effectuées. Les programmes d'investissement sont définis par le Directoire après consultation du comité d'investissement.

Conformément aux recommandations du Conseil de Surveillance en date du 15 octobre 2008, les réunions du comité d'investissement font l'objet de comptes-rendus écrits qui ne sont pas rendus publics.

### 3.2 Le Conseil de Surveillance

Il est renvoyé sur ce point à l'ensemble des informations et renseignements figurant au Titre 1 ci-dessus.

### 3.3 Les Directions techniques spécifiques

Des directions techniques spécifiques ont été mises en place tant au niveau de FREY que de ses deux filiales opérationnelles IF PROMOTION SAS et IF GESTION & TRANSACTIONS SNC (cf. organigramme opérationnel du Groupe et présentation des Directions techniques spécifiques / §.IV, 4.1 ci-après).

## **IV. LES PROCEDURES DE CONTROLE INTERNE**

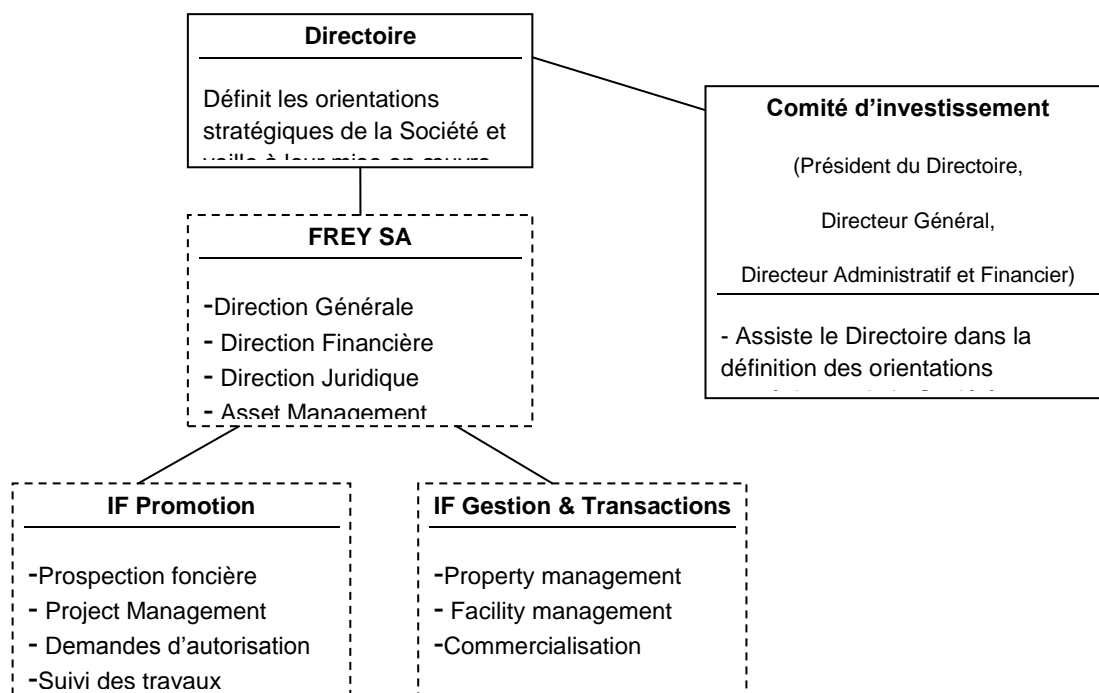
### 4.1 Organisation et structuration

L'organisation opérationnelle de FREY s'appuie sur les compétences internes de son équipe de direction et de ses salariés, tant en France qu'en Espagne. Cette organisation, en place depuis de nombreuses années, assure à la Société une grande souplesse et réactivité dans son fonctionnement.

S'agissant plus particulièrement des problématiques de contrôle interne relatives aux activités opérationnelles du Groupe, celles-ci sont prises en charge au niveau de FREY par :

- La Direction Générale : elle est directement responsable du système de contrôle interne. Le Président s'assure de l'existence de mesures effectives de contrôle au sein du Groupe. Il définit les orientations du contrôle interne et supervise la mise en place de l'ensemble des éléments le composant.
- La Direction Juridique : en charge du respect des procédures, du règlement intérieur ainsi que des lois et règles générales, cette direction gère également la signature des baux et actes de vente, les acquisitions foncières, etc.

### Organigramme fonctionnel :



*Le contrôle interne est effectué au moyen de méthodes adéquates définies par la Direction Générale, et précisées de manière détaillée pour IF PROMOTION SAS et IF GESTION & TRANSACTIONS SNC, filiales spécialisées de FREY, à savoir :*

- Au niveau de IF PROMOTION : mise en place de directions techniques spécifiques en charge de la prospection foncière, du lancement de nouveaux projets, du suivi de l'état d'avancement des programmes en cours, de l'obtention des autorisations administratives et permis de construire nécessaires aux opérations, etc.
- Au niveau de IF GESTION & TRANSACTIONS : mise en place de directions techniques spécifiques en charge de la prospection commerciale et la pré-commercialisation des projets, des activités de «*Property management* » et «*Facility management* », etc.

#### 4.2 Processus concourant à l'élaboration de l'information comptable et financière

##### 4.2.1 Organisation intra-groupe

L'élaboration de l'information comptable et financière destinée aux actionnaires recouvre d'une part la conformité aux principes comptables en vigueur et d'autre part la traduction comptable et financière de l'activité du groupe.

L'organisation en termes d'information financière est centralisée au niveau de la Société FREY.

Les informations comptables et financières de la Société et de ses filiales sont saisies régulièrement par le service comptable de la Société et font l'objet d'une revue périodique par le Président du Directoire et le Directeur Administratif et Financier.

Le Directeur Administratif et Financier s'assure régulièrement de la bonne tenue de la comptabilité de la Société et de ses filiales par la comptabilité.

D'une manière générale, toute l'information financière du Groupe, le suivi des éventuels engagements hors bilan et des actifs, sont élaborés par la comptabilité, sous le contrôle du Directeur Administratif et Financier et du Directoire, la validation finale étant du ressort du Conseil de Surveillance.

#### 4.2.2 Comptes sociaux et consolidés

Les comptes consolidés sont établis par le cabinet d'expertise comptable sous la supervision du Président du Directoire et du Directeur Administratif et Financier.

Les comptes sociaux et consolidés font l'objet de la part des Commissaires aux comptes d'une revue limitée à la fin du premier semestre de chaque exercice et d'un audit à la clôture de chaque exercice. La coordination avec les travaux des Commissaires aux comptes est assurée par le Directeur Administratif et Financier.

#### 4.2.3 Procédure fournisseurs

Les factures émises par les fournisseurs sont datées et enregistrées par la comptabilité lors de leur réception. Elles sont ensuite distribuées au service concerné pour signature puis retournées à la comptabilité pour règlement.

#### 4.2.4 Procédure clients

Les factures émises par la Société sont enregistrées dans les comptes clients. L'émission d'avoirs doit être justifiée par les services concernés et sont vérifiées par la comptabilité. La procédure ainsi mise en place permet d'identifier les éventuels clients douteux et d'anticiper les risques d'insolvabilité.

#### 4.2.5 Procédure de rapprochements bancaires

Suite à la recommandation des Commissaires aux Comptes énoncée dans leur rapport d'intervention préliminaire en date du 14 décembre 2009, il a été établi en janvier 2010, une procédure de rapprochements bancaires.

Cette procédure définit les modalités de saisie des opérations bancaires par le service comptable ainsi que les mesures mises en place pour le contrôle de ces saisies.

Les écritures de banques sont saisies quotidiennement par la comptabilité et sont vérifiées chaque semaine. Un tableau est alors établi et validé par la Directrice Comptable et le Directeur

Administratif et Financier avant d'être présenté au Président du Directoire et à la Direction Générale.

Un document de rapprochement reprenant l'ensemble des opérations non rapprochées, le solde comptable et le solde bancaire théorique est établi chaque mois, signé par le comptable ayant réalisé ce rapprochement, contrôlé par la Directrice Comptable et validé par le Directeur Administratif et Financier.

#### 4.2.6 Procédure de prévisions de trésorerie

Il a également été établi en janvier 2010, une procédure de prévisions de trésorerie.

Cette procédure définit les modalités de réalisation et de mise à jour des prévisions de trésorerie.

Un document prévisionnel sur 12 mois glissants est établi chaque mois par la Directrice Comptable et validé par le Directeur Administratif et Financier avant d'être présenté à la Direction Générale.

#### 4.3 Procédure d'accès aux informations

L'accès au siège social de la Société est contrôlé par un système de surveillance vidéo et de badge.

Les documents et contrats originaux sont placés dans un coffre fort électronique.

Les données informatiques sont sauvegardées quotidiennement sur bandes, avec un roulement de bandes sur deux semaines, limitant ainsi que le risque de perte de données.

#### 4.4 Limitation des pouvoirs du Directoire

Outre les limitations des pouvoirs du Directoire prévus par les lois et règlements en vigueur, et en particulier les articles L.225-68, R.225-53 et R.225-54 du Code de commerce, il est stipulé à l'article 15-1 des statuts de la Société que les décisions ou opérations suivantes, qu'elles concernent la Société et/ou toute filiale contrôlée par la Société au sens de l'article L.233-1 de Code de commerce, sont subordonnées à l'autorisation préalable du Conseil de surveillance :

- Toute modification de l'orientation stratégique ou toute modification substantielle de l'activité de la Société ou de l'une de ses filiales ;
- Toute opération sur le capital de la Société (à l'exception toutefois de la constatation des augmentations du capital qui résulteraient de l'exercice de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société dont l'émission aura été préalablement autorisée) et, notamment, sans que cette liste ne soit limitative, fusion, scission, apport partiel d'actifs, augmentation de capital, réduction de capital, émission de toute valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme, directement ou indirectement, au capital de la Société, émission d'actions de préférence, attribution de droit préférentiel de souscription, attribution d'options de souscription et/ou d'achat d'actions, attribution gratuite d'actions existantes ou à émettre par la Société ;

- Toute décision tendant à la dissolution ou à la mise en liquidation amiable de la Société ou de l'une de ses filiales ;
- Toute décision de cession ou de mise en location-gérance d'un fonds de commerce de la Société ou de l'une de ses filiales ;
- Toute décision d'aliéner ou de nantir (i) le fonds de commerce de la Société ou de l'une de ses filiales ou (ii) un actif essentiel de la Société ou de l'une de ses filiales ;
- Toute modification significative des méthodes comptables employées par la Société ;
- Toute création, dissolution ou fermeture de filiales, d'établissements ou de succursales par la Société, ainsi que toute prise de participation majoritaire ou minoritaire dans toute société ou autre entité par la Société, quelle que soit la forme juridique d'une telle opération, et ce directement ou indirectement ;
- Toute conclusion, modification ou résiliation de toute convention entre la Société et l'un de ses actionnaires, associés ou dirigeants ou toute conclusion, modification ou résiliation de toute convention entre la Société et une société contrôlée (au sens de l'article L.233-1 du code de Commerce) par l'un des actionnaires, associés ou dirigeants de la Société.

## V. ANALYSE ET MAITRISE DES RISQUES

La Société met en œuvre des processus de dispositifs de surveillance et de maîtrise de ses risques, adaptés à ses activités, ses moyens et son organisation.

Les risques majeurs auxquels la Société est confrontée sont détaillés au chapitre « 1.1.7 Description des principaux risques » du Rapport de gestion du Directoire sur la situation et l'activité de la Société et du Groupe au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Par ailleurs, l'organisation interne des deux filiales spécialisées de FREY, à savoir IF PROMOTION SAS et IF GESTION & TRANSACTIONS SNC, permet de suivre, grâce au *reporting* régulier de leurs responsables opérationnels auprès de la Direction Générale de FREY, les multiples risques liés aux opérations de développement et qui comprennent en particulier :

- le risque administratif lié aux aléas des obtentions des autorisations d'exploitation commerciale et des permis de construire et des recours éventuels qui peuvent retarder le processus de développement ;
- le risque de construction lié éventuellement aux décalages des calendriers de réalisation (fouilles archéologiques, typologie des sols, dépollution) et aux litiges éventuels avec les entreprises de construction ;
- le risque commercial qui est cependant limité par la pré-commercialisation.



### TITRE 3 – AUTRES INFORMATIONS SUR LE CONTROLE INTERNE

#### ➤ Rémunération des mandataires sociaux

Les rémunérations et avantages de toute nature attribués aux mandataires sociaux au cours de l'exercice écoulé sont présentés à la section 6.2 du rapport de gestion du Directoire sur la situation et l'activité de la Société et du Groupe au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Il est rappelé que seul Monsieur Antoine FREY, Président et membre du Directoire, perçoit une rémunération au titre de ses fonctions de mandataire social.

Monsieur François VUILLET-PETITE, membre du Directoire depuis le 25 septembre 2009, est rémunéré uniquement au titre de son contrat de travail. Il ne perçoit aucune rémunération au titre de son mandat social.

La rémunération versée au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2010 à Monsieur Antoine FREY, ès qualités, a été fixée par le Comité de surveillance sur proposition du comité des rémunérations en tenant compte de ses responsabilités et de son implication dans la gestion et le développement des activités de la Société et du Groupe.

Par ailleurs, il est précisé qu'aucune indemnité de départ, aucun régime de retraite complémentaire, aucun programme d'attributions gratuites d'actions ni aucun plan d'options de souscription et/ou d'achat d'actions n'ont été mis en place au sein de la Société.

Il est également rappelé à cette occasion que le Directoire ne dispose pas des autorisations et délégations nécessaires pour mettre en place, sur ses seules décisions, de programme d'attributions gratuites d'actions ou aucun plan d'options de souscription et/ou d'achat d'actions.

#### ➤ Participation des actionnaires aux assemblées générales

Les conditions et modalités de participation des actionnaires aux assemblées générales sont présentées aux articles 21 à 28 des statuts de la Société.

La participation des actionnaires aux assemblées générale est également régie par les dispositions légales et réglementaires en vigueur et applicables aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé.

#### ➤ Publication des informations prévues à l'article L.225-100-3 du Code de commerce

Les éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique ayant pour cible FREY sont présentés, conformément à l'article L.225-100-3 du code de commerce, au paragraphe 4.9

du rapport de gestion Directoire sur la situation et l'activité de la Société et du Groupe au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

#### **TITRE 4 – EVALUATION ET PERSPECTIVES D'EVOLUTION DU PROCESSUS DE CONTROLE INTERNE ET DE GESTION DES RISQUES**

La Société n'a pas mis en place de d'évaluation de son contrôle interne, cependant elle souhaite s'inscrire dans une démarche d'amélioration continue des procédures de contrôle interne et de gestion des risques.

Dans cette même optique, la Société souhaite réaliser et mettre en place, au cours de l'exercice l'année 2011, les actions suivantes :

- Modification et enrichissement du règlement intérieur du Conseil de surveillance,
- Renforcement du contrôle et de la sauvegarde des actifs,
- Installation d'un nouveau logiciel comptable,
- Rédaction de procédures,

---

Le Président du Conseil de Surveillance

**8. RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES ETABLI EN  
APPLICATION DE L'ARTICLE L.225-235 DU CODE DE  
COMMERCE SUR LE RAPPORT DU PRESIDENT DU CONSEIL DE  
SURVEILLANCE DE LA SOCIETE FREY POUR CE QUI CONCERNE  
LES PROCEDURES DE CONTROLE INTERNE RELATIVES A  
L'ELABORATION ET AU TRAITEMENT DE L'INFORMATION  
COMPTABLE ET FINANCIERE AU TITRE DE L'EXERCICE CLOS LE  
31 DECEMBRE 2010**

Aux actionnaires,

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société FREY et en application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur le rapport établi par le Président de votre société conformément aux dispositions de l'article L. 225-68 du Code de commerce au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Il appartient au Président d'établir et de soumettre à l'approbation du conseil de surveillance un rapport rendant compte des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place au sein de la société et donnant les autres informations requises par l'article L. 225-68 du Code de commerce relatives notamment au dispositif en matière de gouvernement d'entreprise.

Il nous appartient :

- de vous communiquer les observations qu'appellent de notre part les informations contenues dans le rapport du Président, concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière, et
- d'attester que le rapport comporte les autres informations requises par l'article L. 225-68 du Code de commerce, étant précisé qu'il ne nous appartient pas de vérifier la sincérité de ces autres informations.

Nous avons effectué nos travaux conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France.

#### **Informations concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière**

Les normes d'exercice professionnel requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la sincérité des informations concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière contenues dans le rapport du Président. Ces diligences consistent notamment à :

prendre connaissance des procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière sous-tendant les informations présentées dans le rapport du Président ainsi que de la documentation existante ;

prendre connaissance des travaux ayant permis d'élaborer ces informations et de la documentation existante ;

déterminer si les déficiences majeures du contrôle interne relatif à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière que nous aurions relevées dans le cadre de notre mission font l'objet d'une information appropriée dans le rapport du Président.

Sur la base de ces travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur les informations concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques de la société relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière contenues dans le rapport du Président du conseil de surveillance, établi en application des dispositions de l'article L. 225-68 du Code de commerce.

## Autres informations

Nous attestons que le rapport du Président du conseil de surveillance comporte les autres informations requises à l'article L. 225-68 du Code de commerce.

Paris et Reims, le 18 avril 2011

Les Commissaires aux Comptes

**Grant Thornton**  
**Membre français de Grant Thornton**  
**International**

**FCN**

Laurent Bouby  
Associé

Alain Fontanesi  
Associé

## 9. HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES PRIS EN CHARGE

Exercices clos les 31 décembre 2010 et 31 décembre 2009

	FCN		Grant Thornton		Mazars	
	Exercice clos le 31/12/2010	Exercice clos le 31/12/2009	Exercice clos le 31/12/2010	Exercice clos le 31/12/2009	Exercice clos le 31/12/2010	Exercice clos le 31/12/2009
<b>Audit</b>						
- Commissariat aux comptes						
✓ Emetteur	100 000 €	-	108 400 €	107 500 €	8 400 €	110 000 €
✓ Filiales intégrées globalement	-	-	8 000 €	-	46 300 €	44 000 €
- Missions accessoires	-	-	-	-	-	-
<b>SOUS-TOTAL</b>	<b>100 000 €</b>	<b>-</b>	<b>116 400 €</b>	<b>107 500 €</b>	<b>54 700 €</b>	<b>154 000 €</b>
<b>Autres prestations</b>						
- Juridique, fiscal, social	-	-	-	-	-	-
- Technologie de l'information	-	-	-	-	-	-
- Audit interne	-	-	-	-	-	-
- Autres (à indiquer si sup. à 10% aux honoraires d'audit)	-	-	-	-	-	-
<b>SOUS-TOTAL</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL</b>	<b>100 000 €</b>	<b>-</b>	<b>116 400 €</b>	<b>107 500 €</b>	<b>54 700 €</b>	<b>154 000 €</b>