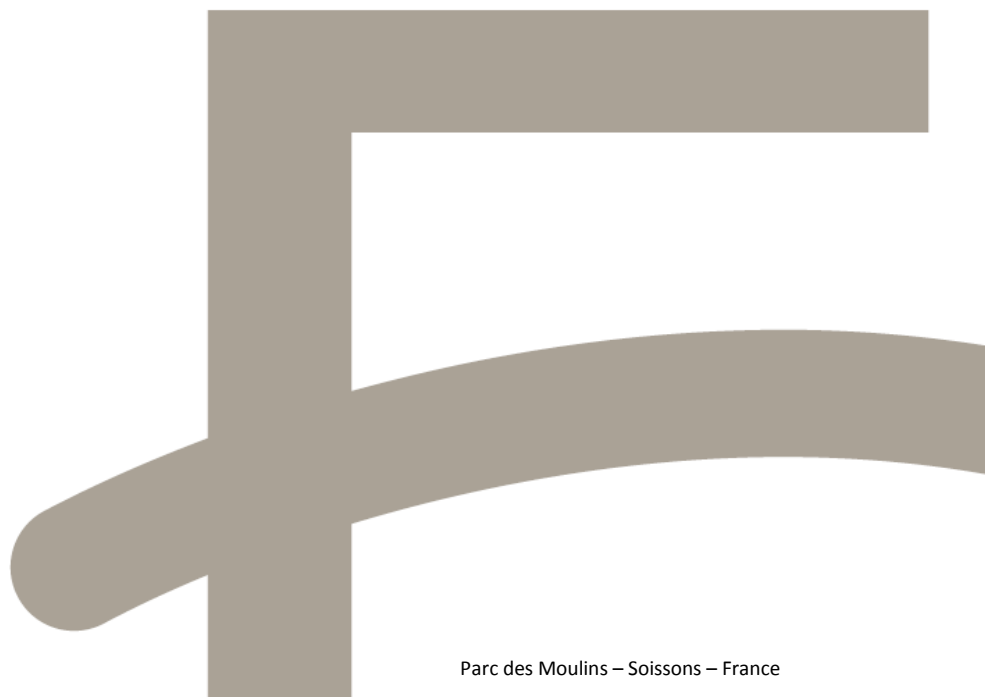




Document de Référence 2009



ParlaNatura – Madrid – Espagne



Parc des Moulins – Soissons – France





Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 15 300 000 €
Siège social : 66 rue du Commerce, 51350 CORMONTREUIL
398 248 591 R.C.S. REIMS

DOCUMENT DE REFERENCE 2009



En application de son Règlement Général et notamment de l'article 212-13, l'Autorité des Marchés Financiers a enregistré le présent document de référence le 30 juillet 2010 sous le numéro R. 10-063. Ce document ne peut être utilisé à l'appui d'une opération financière que s'il est complété par une note d'opération visée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Ce document de référence a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires.

L'enregistrement, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1 I du Code monétaire et financier, a été effectué après que l'Autorité des marchés financiers a vérifié « si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes ». Il n'implique pas l'authentification par l'Autorité des marchés financiers des éléments comptables et financiers présentés.

En application de l'article 28 du Règlement européen 809/2004, les éléments suivants sont inclus par référence dans le présent Document de référence :

- Les comptes consolidés du Groupe au 30 juin 2008 et le rapport des Commissaires aux comptes de FREY sur lesdits comptes consolidés présentés respectivement aux paragraphes 20.1.2.1 et 20.1.2.2 du Document de référence 2008 enregistré par l'Autorité des Marchés Financiers le 27 août 2009 sous le numéro R.09-072 ;
- Les comptes consolidés du Groupe au 31 décembre 2008 et le rapport des Commissaires aux comptes de FREY sur lesdits comptes consolidés présentés respectivement aux paragraphes 20.1.1.1 et 20.1.1.2 du Document de référence 2008 enregistré par l'Autorité des Marchés Financiers le 27 août 2009 sous le numéro R.09-072 ;
- Les rapports spéciaux des Commissaires aux comptes de FREY sur les conventions et engagements réglementés des exercices clos les 31 décembre 2008 et 30 juin 2008 présentés respectivement aux paragraphes 19.2 et 19.3 du Document de référence 2008 enregistré par l'Autorité des Marchés Financiers le 27 août 2009 sous le numéro R.09-072 ;
- L'examen de la situation financière et du résultat de FREY pour les exercices clos les 31 décembre 2008 et 30 juin 2008 figurant au chapitre 9 du Document de référence 2008 enregistré par l'Autorité des Marchés Financiers le 27 août 2009 sous le numéro R.09-072.

Des exemplaires du Document de référence 2008 enregistré par l'Autorité des marchés financiers le 27 août 2009 sous le numéro R.09-072 et du présent document de référence sont disponibles sans frais auprès de la société FREY, 66 rue du Commerce - 51350 CORMONTREUIL, et sur son site Internet (www.frey.fr), ainsi que sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org).

SOMMAIRE

1. PERSONNES RESPONSABLES	7
1.1 PERSONNES RESPONSABLES DES INFORMATIONS CONTENUES DANS LE DOCUMENT DE REFERENCE	7
1.2 ATTESTATION DU RESPONSABLE DU DOCUMENT DE REFERENCE	8
2. CONTROLEURS LEGAUX DES COMPTES	9
2.1 COMMISSAIRES AUX COMPTES	9
2.2 CONTROLEURS LEGAUX AYANT DEMISSIONNE OU AYANT ETE ECARTES	10
3. INFORMATIONS FINANCIERES SELECTIONNEES.....	11
3.1 INFORMATIONS FINANCIERES HISTORIQUES	11
3.1.1 Bilan simplifié au 31 décembre 2009, 31 décembre 2008 et 30 juin 2008 et informations financières pro forma au 31 décembre 2008 et 31 décembre 2007..	11
3.1.2 Compte de résultat simplifié au 31 décembre 2009, 31 décembre 2008 (informations financières pro forma) et 31 décembre 2007	12
3.1.3 Flux de trésorerie de l'exercice au 31 décembre 2009, 31 décembre 2008 (informations financières pro forma) et 31 décembre 2007	12
3.1.4 Évolution de l'ANR droits inclus au 31 décembre 2009 et 31 décembre 2008.....	13
3.2 INFORMATIONS FINANCIERES INTERMEDIAIRES.....	13
4. FACTEURS DE RISQUES	14
4.1 RISQUES FINANCIERS	14
4.1.1 Risques de taux / Risques liés à l'endettement de la société.....	14
4.1.2 Risques de liquidité	15
4.1.3 Risque sur actions	16
4.2 RISQUES LIES AUX ACTIFS	16
4.2.1 Risques liés à l'estimation de la valeur des actifs.....	16
4.2.2 Risques liés aux hypothèques, nantissements et aux actifs immobilisés.....	17
4.3 RISQUES LIES A L'ACTIVITE	17
4.3.1 Risque locatif	17
4.3.2 Risques liés aux autorisations administratives	19
4.3.3 Risques liés à l'environnement concurrentiel.....	21
4.3.4 Risques liés aux coûts et à la disponibilité de couverture d'assurance appropriée	21
4.4 RISQUES LIES A LA SOCIETE	22
4.4.1 Risque lié au changement d'activité de la Société.....	22
4.4.2 Décalage d'application du régime fiscal SIIC.....	22
4.4.3 Risques liés aux contraintes résultant du régime fiscal applicable aux sociétés d'investissements immobiliers cotées (« SIIC »), à la perte du bénéfice de ce statut ou à un éventuel changement des modalités de ce statut.....	23
4.4.4 Risques liés au départ de personnes clés.....	24
4.4.5 Risques liés aux faits exceptionnels et litiges.....	25
5. INFORMATIONS CONCERNANT L'EMETTEUR.....	26
5.1 HISTOIRE ET EVOLUTION DE LA SOCIETE	26
5.1.1 Dénomination sociale.....	26
5.1.2 Lieu et numéro d'enregistrement	26
5.1.3 Date de constitution et durée.....	26
5.1.4 Siège social, forme juridique et législation	26
5.1.5 Historique de la Société.....	27
5.2 INVESTISSEMENTS	29

5.2.1	Description des principaux investissements réalisés par la Société au cours des trois derniers exercices	29
5.2.2	Principaux investissements de la Société en cours	29
5.2.3	Principaux investissements futurs de la Société et Pipeline	29
6.	APERCU DES ACTIVITES	31
6.1	PRINCIPALES ACTIVITES DU GROUPE	32
6.1.1	Une foncière de développement intégrée	32
6.1.2	Une politique d'accompagnement d'enseignes partenaires historiques	33
6.1.3	Une démarche novatrice d'aménagement de qualité : les «retail park» de nouvelle génération.....	34
6.1.4	Une démarche environnementale : le concept GREENCENTER®	35
6.1.5	Une diversification du savoir-faire : la réalisation de Centres Commerciaux	36
6.1.6	Des revenus sécurisés par des actifs soumis à autorisation préalable	36
6.1.7	Vers une intégration très en amont de la valeur ajoutée	36
6.1.8	L'international pour accélérer la croissance	37
6.1.9	Présentation synthétique des projets de promotion en cours 2009-2011	39
6.2	LE MARCHÉ DE L'IMMOBILIER COMMERCIAL	40
6.2.1	La France	40
6.2.2	L'Espagne.....	43
6.3	ENVIRONNEMENT CONCURRENTIEL	44
6.4	REGLEMENTATION APPLICABLE.....	44
6.4.1	Droit de l'urbanisme commercial	44
6.4.2	Droit de l'urbanisme et de la construction.....	45
6.4.3	Assurances légalement obligatoires	46
6.4.4	Réglementation applicable aux baux commerciaux.....	46
6.4.5	Réglementation applicable aux actifs immobiliers.....	48
6.5	OPTION DE LA SOCIETE POUR LE REGIME DES SOCIETES D'INVESTISSEMENTS IMMOBILIERS COTEES AU COURS DE L'EXERCICE 2009.....	51
6.5.1	Option.....	51
6.5.2	Conséquences de l'option.....	52
6.5.3	Régime fiscal.....	52
6.5.4	Sortie du régime.....	53
7.	ORGANIGRAMME	54
7.1	PRESENTATION GENERALE DU GROUPE AU 31 DECEMBRE 2009.....	54
7.2	PRESENTATION DES SOCIETES DU GROUPE	55
8.	PROPRIETES IMMOBILIERES ET EQUIPEMENTS	56
8.1	IMMOBILISATIONS CORPORELLES IMPORTANTES	56
8.1.1	Immeubles de placement	56
8.1.2	Immeubles loués.....	56
8.2	PROBLEMES ENVIRONNEMENTAUX	57
8.2.1	Pollution et qualité des sols	57
8.2.1	Réglementation relative à l'environnement et à la santé publique	57
9.	EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIERE ET DU RESULTAT.....	58
10.	TRESORERIE ET CAPITAUX	59
10.1	INFORMATIONS SUR LES CAPITAUX DE L'EMETTEUR.....	59
10.2	FLUX DE TRESORERIE	59
10.3	CONDITIONS D'EMPRUNTS.....	60
10.3.1	Dettes bancaires	60
10.3.2	Dettes en crédit Bail.....	61

10.3.3 Dettes obligataires	61
10.4 RESTRICTION A L'UTILISATION DES CAPITAUX AYANT INFLUE SENSIBLEMENT OU POUVANT INFLUER SENSIBLEMENT, DE MANIERE DIRECTE OU INDIRECTE, SUR LES OPERATIONS DE L'EMETTEUR	61
10.5 SOURCES DE FINANCEMENT ATTENDUES	61
11. RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT, BREVETS, MARQUES ET LICENCES.....	63
12. INFORMATION SUR LES TENDANCES.....	64
12.1 PRINCIPALES TENDANCES AYANT AFFECTE LA PRODUCTION, LES VENTES ET LES STOCKS, LES COUTS ET LES PRIX DE VENTE DEPUIS LE 1 ^{ER} JANVIER 2010.....	64
12.2 EXISTENCE DE TOUTE TENDANCE CONNUE, INCERTITUDE OU DEMANDE OU TOUT ENGAGEMENT OU EVENEMENT RAISONNABLEMENT SUSCEPTIBLE D'INFLUER SENSIBLEMENT SUR LES PERSPECTIVES DE LA SOCIETE	64
13. PREVISION OU ESTIMATION DU BENEFICE.....	66
14. ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE ET DIRECTION GENERALE.....	67
14.1 DIRECTOIRE	67
14.1.1 Composition du Directoire	67
14.1.2 Renseignements personnels relatifs aux membres du Directoire	67
14.1.3 Liste des mandats et fonctions exercés par les membres du Directoire dans toutes sociétés au cours des 5 dernières années	68
14.1.4 Déclarations concernant les membres du Directoire.....	68
14.2 CONSEIL DE SURVEILLANCE.....	69
14.2.1 Composition du Conseil de Surveillance	69
14.2.2 Renseignements personnels relatifs aux membres du Conseil de Surveillance.....	69
14.2.3 Liste des mandats et fonctions exercés par les membres du Conseil de Surveillance dans toutes sociétés au cours des cinq dernières années.....	71
14.2.4 Déclarations concernant les membres du Conseil de Surveillance et de la Direction générale	74
14.3 PRESENTATION DE L'EQUIPE DE DIRECTION	74
14.4 CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS AU NIVEAU DES MEMBRES DU DIRECTOIRE ET DU CONSEIL DE SURVEILLANCE	75
15. REMUNERATION ET AVANTAGES.....	76
15.1 REMUNERATION DES MEMBRES DU DIRECTOIRE ET DU CONSEIL DE SURVEILLANCE	76
15.2 INFORMATIONS RELATIVES A L'EXISTENCE AU BENEFICE DES MANDATAIRES SOCIAUX DIRIGEANTS DE FREY SA : D'UN CONTRAT DE TRAVAIL, DE REGIMES SUPPLEMENTAIRES DE RETRAITE, D'INDEMNITES OU D'AVANTAGES DUS OU SUSCEPTIBLES D'ETRE DUS A RAISON DE LA CESSATION OU DE CHANGEMENT DE FONCTIONS OU POSTERIEUREMENT A CELLES-CI, D'INDEMNITES DE NON-CONCURRENCE.....	78
15.3 SOMMES PROVISIONNEES OU CONSTATEES PAR AILLEURS PAR LA SOCIETE OU SES FILIALES AUX FINS DU VERSEMENT DE PENSIONS, DE RETRAITES OU D'AUTRES AVANTAGES.....	79
16. FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION.....	80
16.1 FONCTIONNEMENT ET MANDATS DES MEMBRES DU DIRECTOIRE ET DU CONSEIL DE SURVEILLANCE	80
16.1.1 Le Directoire (articles 13 à 15 des statuts).....	80
16.1.2 Le Conseil de Surveillance (articles 16 à 19 des statuts)	82
16.2 INFORMATIONS SUR LES CONTRATS DE SERVICES LIANT LES MEMBRES DU DIRECTOIRE ET DU CONSEIL DE SURVEILLANCE A LA SOCIETE OU L'UNE DE SES FILIALES	84
16.3 COMITES	84
16.4 DECLARATION RELATIVE AU GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE	85

16.4.1	Rapport spécial du Président du Conseil de surveillance sur le gouvernement d'entreprise et les procédures de contrôle interne au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2009	85
16.4.2	Rapport des commissaires aux comptes établi en application de l'article L.225-235 du code de commerce sur le rapport du Président du Conseil de surveillance de la société Frey - Exercice de 12 mois clos le 31 décembre 2009	98
17.	SALARIES.....	100
17.1	NOMBRE DE SALARIES	100
17.2	PARTICIPATIONS ET STOCKS OPTIONS	100
17.3	PARTICIPATION DES SALARIES DANS LE CAPITAL DE LA SOCIETE	100
17.3.1	Contrats d'intéressement et de participation	100
17.3.2	Options consenties aux salariés	101
18.	PRINCIPAUX ACTIONNAIRES	102
18.1	PRINCIPAUX ACTIONNAIRES AU 29 JUIN 2010	102
18.2	DROITS DE VOTE DES PRINCIPAUX ACTIONNAIRES DE FREY SA	104
18.3	CONTROLE DE L'EMETTEUR	104
18.4	ACCORDS POUVANT ENTRAÎNER UN CHANGEMENT DE CONTROLE	105
19.	OPERATIONS AVEC DES APPARENTES.....	106
19.1	TRANSACTIONS AVEC LES PARTIES LIEES	106
19.2	RAPPORT SPECIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS REGLEMENTES DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2009	106
19.3	RAPPORT SPECIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS REGLEMENTES DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2008	108
19.4	RAPPORT SPECIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS REGLEMENTES DE L'EXERCICE CLOS LE 30 JUIN 2008	108
20.	INFORMATIONS FINANCIERES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS DE LA SOCIETE.....	109
20.1	INFORMATIONS FINANCIERES HISTORIQUES	109
20.1.1	Comptes consolidés au 31 décembre 2009	109
20.1.2	Comptes consolidés au 31 décembre 2008	153
20.1.3	Comptes consolidés au 30 juin 2008.....	153
20.2	INFORMATIONS FINANCIERES PRO FORMA	153
20.3	ÉTATS FINANCIERS.....	153
20.4	VERIFICATIONS DES INFORMATIONS FINANCIERES HISTORIQUES ANNUELLES	154
20.5	DATE DES DERNIERES INFORMATIONS FINANCIERES	154
20.6	INFORMATIONS INTERMEDIAIRES ET AUTRES	154
20.7	POLITIQUE DE DISTRIBUTION DES DIVIDENDES.....	156
20.8	PROCEDURES JUDICIAIRES ET D'ARBITRAGE	156
20.9	CHANGEMENT SIGNIFICATIF DE LA SITUATION FINANCIERE OU COMMERCIALE DU GROUPE	156
21.	INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES	157
21.1	CAPITAL SOCIAL	157
21.1.1	Montant du capital social	157
21.1.2	Actions non-représentatives du capital	157
21.1.3	Autocontrôle	157
21.1.4	Auto-détention	157
21.1.5	Valeurs Mobilières donnant accès à terme au capital de la Société	157
21.1.6	Informations sur les conditions régissant tout droit d'acquisition et/ou toute obligation attaché(e) au capital souscrit mais non libéré, ou sur toute entreprise visant à augmenter le capital social.....	163

21.1.7 Informations sur le capital de tout membre du groupe faisant l'objet d'une option d'un accord conditionnel ou inconditionnel prévoyant de le placer sous option	163
21.1.8 Tableau d'évolution du capital de la Société au cours des trois dernières années	163
21.2 ACTE CONSTITUTIF ET STATUTS.....	164
21.2.1 Objet social (article 2)	164
21.2.2 Dispositions des statuts, d'une charte ou d'un règlement de la Société concernant les membres du Directoire et du Conseil de Surveillance	164
21.2.3 Droits attachés aux actions (articles 9 à 11)	164
21.2.4 Conditions de modification des droits des actionnaires	165
21.2.5 Assemblées générales d'actionnaires (articles 21 à 28)	165
21.2.6 Dispositions des statuts, d'une charte ou d'un règlement de la Société qui pourraient avoir pour effet de retarder, de différer ou d'empêcher un changement de son contrôle	168
21.2.7 Franchissements de seuils (article 10.3).....	168
21.2.8 Modification du capital (article 7).....	168
22. CONTRATS IMPORTANTS.....	169
23. INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DECLARATIONS D'EXPERTS ET DECLARATIONS D'INTERETS	170
23.1 EXTRAIT DU RAPPORT D'EXPERTISE REMIS PAR SAVILLS LE 12 MAI 2010.....	171
23.2 EXTRAIT DU RAPPORT D'EXPERTISE REMIS PAR COLOMER LE 17 MAI 2010	176
24. DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC.....	178
25. INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS.....	179
26. RAPPORT DE GESTION A L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE ANNUELLE DU 29 JUIN 2010	180
1. ACTIVITE DE LA SOCIETE ET DU GROUPE AU COURS DE L'EXERCICE ECOULE	180
1.1. ACTIVITE ET RESULTATS DE LA SOCIETE AU COURS DE L'EXERCICE ECOULE.....	181
1.1.1. EVENEMENTS SIGNIFICATIFS INTERVENUS AU COURS DE L'EXERCICE	181
1.1.2. CHIFFRE D'AFFAIRES DE L'EXERCICE SOCIAL.....	183
1.1.3. RESULTATS DE L'EXERCICE SOCIAL	183
1.1.4. PROGRES ET DIFFICULTES RENCONTRES AU COURS DE L'EXERCICE	183
1.1.5. SITUATION FINANCIERE ET ENDETTEMENT	184
1.1.5.1. SITUATION FINANCIERE ET ENDETTEMENT DE FREY SA.....	184
1.1.5.2. SITUATION FINANCIERE ET ENDETTEMENT DU GROUPE.....	186
1.1.6. RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT.....	187
1.1.7. DESCRIPTION DES PRINCIPAUX RISQUES.....	187
1.1.7.1. RISQUES LIES A L'ENVIRONNEMENT DE LA SOCIETE.....	187
1.1.7.2. RISQUES LIES AUX ACTIFS	189
1.1.7.3. RISQUES LIES A LA SOCIETE	190
1.1.7.4. RISQUES DE MARCHE	191
1.1.8. DELAIS DE REGLEMENT.....	192
1.1.9. ÉVENEMENTS IMPORTANTS SURVENUS DEPUIS LA CLOTURE DE L'EXERCICE	192
1.1.10. EVOLUTION PREVISIBLE ET PERSPECTIVES D'AVENIR	193
1.2. ACTIVITE ET RESULTATS DES PRINCIPALES FILIALES OPERATIONNELLES AU COURS DE L'EXERCICE ECOULE 193	
1.2.1. ACTIVITE ET RESULTATS DE IF PROMOTION SAS	194
1.2.2. ACTIVITE ET RESULTATS DE SNC POLE EUROPE.....	195
1.2.3. ACTIVITE ET RESULTATS DE SCI SECLIN 01	195
1.2.4. ACTIVITE ET RESULTATS DE SNC IF CORMONTREUIL 01	195

1.2.5.	ACTIVITE ET RESULTATS DE SNC IF CHENE VERT	196
1.2.6.	ACTIVITE ET RESULTATS DES FILIALES ESPAGNOLES	196
2.	PRESENTATION DES COMPTES ET AFFECTATION DU RESULTAT.....	197
2.1.	COMPTES SOCIAUX.....	197
2.2.	COMPTES CONSOLIDES	197
2.2.1.	CHIFFRES CLES	197
2.2.2.	SEGMENTS OPERATIONNELS	198
2.2.3.	EVOLUTION DE L'ACTIF NET REEVALUE (ANR) AU 31 DECEMBRE 2009	200
2.3.	RESULTAT SOCIAL DE L'EXERCICE - PROPOSITION D'AFFECTATION - DISTRIBUTION DE DIVIDENDES ...	200
2.4.	MONTANT DES DIVIDENDES DISTRIBUES AU COURS DES TROIS DERNIERS EXERCICES.....	201
2.5.	TABLEAU DES RESULTATS DES CINQ DERNIERS EXERCICES	201
3.	FILIALES ET PARTICIPATIONS	201
4.	INFORMATIONS CONCERNANT LE CAPITAL	202
4.1.	MONTANT DU CAPITAL SOCIAL	202
4.2.	MODIFICATION DU CAPITAL SOCIAL.....	202
4.3.	ACTIONNAIRES DETENANT PLUS DE 5% DU CAPITAL OU DES DROITS DE VOTE DE LA SOCIETE	202
4.4.	CAPITAL POTENTIEL	203
4.4.1.	INFORMATION SUR LES OPTIONS DE SOUSCRIPTION OU D'ACHAT D' ACTIONS	203
4.4.2.	INFORMATION SUR L'ATTRIBUTION GRATUITE D' ACTIONS	203
4.5.	ACTIONNARIAT SALARIE.....	203
4.6.	PLACE DE COTATION - EVOLUTION DU COURS DE BOURSE.....	203
4.7.	BILAN DES OPERATIONS REALISEES DANS LE CADRE DE PROGRAMMES DE RACHAT D' ACTIONS AUTORISES	204
4.8.	FRANCHISSEMENT DE SEUILS	205
4.9.	ELEMENTS SUSCEPTIBLES D' AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D' OFFRE PUBLIQUE	207
5.	INFORMATIONS SOCIALES ET ENVIRONNEMENTALES	208
5.1.	INFORMATIONS SOCIALES	208
5.1.1.	NOMBRE DE SALARIES	208
5.1.2.	PARTICIPATION DES SALARIES DANS LE CAPITAL DE LA SOCIETE	208
5.2.	INFORMATIONS ENVIRONNEMENTALES	209
5.2.1.	RISQUES LIES A LA POLLUTION ET A LA QUALITE DES SOLS	209
5.2.2.	RISQUES ENVIRONNEMENTAUX ET LIES A LA SANTE (AMIANTE, LEGIONNELLE, INSTALLATIONS CLASSEES).....	209
6.	INFORMATIONS CONCERNANT LES DIRIGEANTS.....	209
6.1.	LISTE DES MANDATS ET FONCTIONS EXERCEES AU COURS DE L' EXERCICE ECOULE PAR LES MEMBRES DU DIRECTOIRE ET DU CONSEIL DE SURVEILLANCE.....	209
6.2.	REMUNERATION ET AVANTAGES DES MANDATAIRES SOCIAUX	213
6.3.	OPERATIONS REALISEES SUR LES TITRES DE LA SOCIETE PAR LES MANDATAIRES SOCIAUX, LES PERSONNES ASSIMILEES ET LEURS PROCHES.....	214
7.	AUTRES INFORMATIONS	214
8.	TABLEAU RECAPITULATIF DES DELEGATIONS FINANCIERES	214
9.	AUTRES DECISIONS A PRENDRE	214
27.	GLOSSAIRE	221

1. PERSONNES RESPONSABLES

1.1 PERSONNES RESPONSABLES DES INFORMATIONS CONTENUES DANS LE DOCUMENT DE REFERENCE

Responsable du Document de Référence

Monsieur Antoine FREY, Président du Directoire
66 rue du Commerce
51350 Cormontreuil
Tél : 03.26.49.52.52

Responsable de l'information financière

Monsieur Emmanuel LA FONTA, Directeur Administratif et Financier
66 rue du Commerce
51350 Cormontreuil
Tél : 03.26.49.52.52
infofinanciere@frey.fr

1.2 ATTESTATION DU RESPONSABLE DU DOCUMENT DE REFERENCE

« J'atteste après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent Document de Référence sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

J'ai obtenu des contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes donnés dans le présent Document de Référence ainsi qu'à la lecture d'ensemble du Document de Référence. Cette lettre ne contient ni observations, ni réserves.

Les informations financières historiques présentées dans le présent Document de Référence ont fait l'objet de rapports des contrôleurs légaux.

Le rapport des contrôleurs légaux relatif aux comptes consolidés du Groupe au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2009 figure au paragraphe 20.1.1.2. Il contient une observation attirant l'attention sur :

- La note 2.3 des états financiers concernant la « Comparabilité des comptes » clos au 31 décembre 2009 et au 31 décembre 2008 et portant respectivement sur des durées de 12 mois et de 6 mois.*
- La note 2.1 « Référentiel comptable » des états financiers qui expose les changements de méthodes comptables résultant de l'application, à compter du 1er janvier 2009, des normes IAS 1 révisée «Présentation des états financiers» et IFRS 8 «Secteurs opérationnels».*

Le rapport des contrôleurs légaux relatif aux comptes consolidés du Groupe au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2008 figure au paragraphe 20.1.1.2 du Document de référence 2008 enregistré par l'Autorité des Marchés Financiers le 27 août 2009 sous le numéro R.09-072. Il contient une observation attirant l'attention sur la note 2.2 des états financiers concernant la comparabilité des comptes clos au 31 décembre 2008 et au 30 juin 2008 et portant respectivement sur des durées de 6 mois et de 18 mois.

Le rapport des contrôleurs légaux relatif aux comptes consolidés du Groupe au titre de l'exercice clos le 30 juin 2008 figure au paragraphe 20.1.2.2 du Document de référence 2008 enregistré par l'Autorité des Marchés Financiers le 27 août 2009 sous le numéro R.09-072. Il ne contient pas d'observation. »

A CORMONTREUIL,
Le 30 juillet 2010

Antoine FREY,
Président du Directoire.

2. CONTROLEURS LEGAUX DES COMPTES

2.1 COMMISSAIRES AUX COMPTES

Commissaires aux comptes titulaires

Société GRANT THORNTON

Membre français de GRANT THORNTON INTERNATIONAL

Représentée par Monsieur Laurent BOUBY

100 rue de Courcelles - 75017 PARIS

Date de première nomination : Assemblée générale du 30 octobre 2007

Date d'expiration du mandat en cours: Assemblée générale ordinaire annuelle statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2012

Société FCN

Représentée par Monsieur Alain FONTANESI

45 rue des Moissons - 51100 REIMS

Date de première nomination : Assemblée générale du 29 juin 2010

Date d'expiration du mandat en cours: Assemblée générale ordinaire annuelle statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2015

Commissaires aux comptes suppléants

I.G.E.C.

3, rue Léon Jost - 75017 PARIS

Date de première nomination : Assemblée générale du 30 octobre 2007

Date d'expiration du mandat en cours: Assemblée générale ordinaire annuelle statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2012.

Société FCF

Représentée par Madame Annick MONETA

45 rue des Moissons - 51100 REIMS

Date de première nomination : Assemblée générale du 29 juin 2010

Date d'expiration du mandat en cours: Assemblée générale ordinaire annuelle statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2015

Honoraires des Commissaires aux comptes pris en charge par la Société

Exercices clos les 31 décembre 2009 (12 mois) et 31 décembre 2008 (6 mois)

	Grant Thornton				Mazars			
	Exercice clos le 31 décembre 2009 (12 mois) (a)		Exercice clos le 31 décembre 2008 (6 mois) (b)		Exercice clos le 31 décembre 2009 (12 mois) (a)		Exercice clos le 31 décembre 2008 (6 mois) (b)	
	Montant HT	%	Montant HT	%	Montant HT	%	Montant HT	%
Audit								
- Commissariat aux comptes								
<i>↗ Emetteurs</i>	107 500 €	100%	51 000 €	75%	110 000 €	71%	52 000 €	48%
<i>↗ Filiales intégrées globalement</i>	-		4 000 €	6%	44 000 €	29%	44 000 €	40%
- Missions accessoires	-		13 000 €	19%	-		13 000 €	12%
SOUS-TOTAL	107 500 €	100%	68 000 €	100%	154 000 €	100%	109 000 €	100%
Autres prestations								
- Juridique, fiscal, social	-		-		-		-	
- Technologies de l'information	-		-		-		-	
- Audit interne	-		-		-		-	
- Autres (à indiquer si sup. 10% aux honoraires d'audit)	-		-		-		-	
SOUS-TOTAL	-		-		-		-	
TOTAL	107 500 €	100%	68 000 €	100%	154 000 €	100%	109 000 €	100%

(a) Ces honoraires incluent les honoraires facturés au titre de la clôture semestrielle du 30 juin 2009

(b) Ces honoraires correspondent aux montants réellement facturés pour l'exercice de 6 mois clos le 31 décembre 2008

2.2 CONTROLEURS LEGAUX AYANT DEMISSIONNE OU AYANT ETE ECARTES

Les fonctions de la société MAZARS et de Monsieur Christian AMELOOT, respectivement co-commissaires aux comptes titulaire et suppléant, sont venues à expiration à l'issue de l'assemblée générale du 29 juin 2010.

Les actionnaires ont décidé de ne pas renouveler leurs fonctions mais de désigner, en remplacement, pour une durée de six exercices venant à expiration à l'issue de l'assemblée générale ordinaire annuelle appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2015 :

- La société FCN, en qualité de commissaire aux comptes titulaire,
- La société FCF, en qualité de commissaire aux comptes suppléant.

3. INFORMATIONS FINANCIERES SELECTIONNEES

3.1 INFORMATIONS FINANCIERES HISTORIQUES

Les données chiffrées présentées ci-dessous sont exprimées en K€ et extraites des données consolidées de la Société au 31 décembre 2009 (12 mois), 31 décembre 2008 (6 mois), et au 30 juin 2008 (18 mois) établies en normes IFRS.

Par ailleurs, des informations financières pro-forma (normes IFRS) au 31 décembre 2008 (12 mois) et 31 décembre 2007 (12 mois) sont présentées aux paragraphes 3.1.1, 3.1.2 et 3.1.3.

3.1.1 Bilan simplifié au 31 décembre 2009, 31 décembre 2008 et 30 juin 2008 et informations financières pro forma au 31 décembre 2008 et 31 décembre 2007

ACTIF (en K€)	Données consolidées au 31/12/2009 normes IFRS (12 mois) (1)	Données consolidées au 31/12/2008 normes IFRS (6 mois) (1)	Données consolidées au 30/06/2008 normes IFRS (18 mois) (1)	Données consolidées au 31/12/2008 normes IFRS (12 mois) (2)	Données consolidées au 31/12/2007 normes IFRS (12 mois) (1)
Actifs non courants	100 511	41 951	23 032	41 951	22 326
<i>dont Immeubles de placement</i>	96 012	36 954	19 288	36 954	20 358
Actifs courants	25 687	44 400	53 500	44 400	52 795
<i>dont autres actifs courants</i>	6 401	13 859	13 541	13 859	15 261
<i>dont Stocks en cours</i>	10 996	15 094	23 532	15 094	16 677
<i>dont trésorerie et équivalents de trésorerie</i>	6 050	10 688	8 050	10 688	7 124
Actifs destinés à être cédés	4 891	0	0	0	0
Total Général	131 089	86 351	76 532	86 351	75 121
PASSIF (en K€)	Données consolidées au 31/12/2009 normes IFRS (12 mois) (1)	Données consolidées au 31/12/2008 normes IFRS (6 mois) (1)	Données consolidées au 30/06/2008 normes IFRS (18 mois) (1)	Données consolidées au 31/12/2008 normes IFRS (12 mois) (2)	Données consolidées au 31/12/2007 normes IFRS (12 mois) (1)
Capitaux propres	59 414	45 984	43 902	45 984	34 047
Total passifs non courants	37 567	15 672	5 017	15 672	6 369
<i>dont dettes financières à LT</i>	33 010	10 824	236	10 824	1 648
Total passifs courants	34 108	24 695	27 613	24 695	34 707
<i>Dont dettes financières à CT</i>	12 084	712	3 341	712	7 949
Total Général	131 089	86 351	76 532	86 351	75 121

(1) comptes audités et certifiés par les Commissaires aux comptes

(2) comptes audités mais non certifiés par les Commissaires aux comptes, réalisés à partir des comptes consolidés au 31 décembre 2007 (12 mois), au 30 juin 2008 (18 mois) et 31 décembre 2008 (6 mois) qui ont été audités et certifiés par les Commissaires aux comptes

3.1.2 Compte de résultat simplifié au 31 décembre 2009, 31 décembre 2008 (informations financières pro forma) et 31 décembre 2007

(En milliers d'euros)	Données consolidées au 31/12/2009 normes IFRS (12 mois) (1)	Données consolidées au 31/12/2008 normes IFRS (12 mois) (2)	Données consolidées au 31/12/2007 normes IFRS (12 mois) (1)
Chiffre d'affaires	23 470	34 921	92 457
Achats consommés	-21 507	-32 288	-74 434
Autres dépenses	-1 633	-2 566	-4 668
Résultat opérationnel courant	330	67	13 355
Autres produits et charges opérationnels	-953	471	2 774
Ajustement de la Juste Valeur des immeubles de placement	19 502	4 962	2 346
Résultat opérationnel	18 879	5 500	18 475
Coût de l'endettement financier net	-1 109	573	-1 169
Ajustement de la Juste Valeur des actifs financiers	-156	-251	0
Charges d'impôt	-1 853	-2 012	-3 783
Résultat net	15 761	3 810	13 523
Part du groupe	15 819	2 954	9 450
<i>Résultat net par action (en €) - part du groupe</i>	<i>2,58</i>	<i>0,50</i>	<i>0,18</i>
<i>Résultat net dilué par action (en €) - part du groupe</i>	<i>2,58</i>	<i>0,50</i>	<i>0,18</i>

(1) comptes audités et certifiés par les Commissaires aux comptes

(2) comptes audités mais non certifiés par les Commissaires aux comptes, réalisés à partir des comptes consolidés au 31 décembre 2007 (12 mois), au 30 juin 2008 (18 mois) et 31 décembre 2008 (6 mois) qui ont été audités et certifiés par les Commissaires aux comptes

3.1.3 Flux de trésorerie de l'exercice au 31 décembre 2009, 31 décembre 2008 (informations financières pro forma) et 31 décembre 2007

(En milliers d'euros)	31/12/2009 (12 mois) (1)	31/12/2008 (12 mois) (2)	31/12/2007 (12 mois) (1)
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles	-10 841	1 575	22 955
Flux de trésorerie utilisés par les activités d'investissement	-23 992	-8 907	5 448
Flux de trésorerie utilisés par les activités de financement	30 003	10 716	-31 389
Diminution de la trésorerie / Variation de la trésorerie nette	-4 830	3 384	-2 986
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice	10 490	7 106	10 092
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice	5 660	10 490	7 106

(1) comptes audités et certifiés par les Commissaires aux comptes

(2) comptes audités mais non certifiés par les Commissaires aux comptes, réalisés à partir des comptes consolidés au 31 décembre 2007 (12 mois), au 30 juin 2008 (18 mois) et 31 décembre 2008 (6 mois) qui ont été audités et certifiés par les Commissaires aux comptes

3.1.4 Évolution de l'ANR droits inclus au 31 décembre 2009 et 31 décembre 2008

La Société a déterminé un ANR de continuation sur la base des comptes consolidés au 31 décembre 2009 et au 31 décembre 2008.

La méthode de calcul 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.

Enfin, la Société a annulé l'impact des titres détenus dans le cadre du contrat de liquidité géré par Invest Securities.

Tableau de l'ANR de continuation:

(en K€)	31/12/2009	31/12/2008
Capitaux propres	59 325	45 098
Impôt différé	4 369	4 141
Droits sur valeurs actifs	3 323	2 220
Titres contrat de liquidité	-51	-155
ANR de continuation	66 966	51 304
ANR / action (en euro)	10,9	8,4

3.2 INFORMATIONS FINANCIERES INTERMEDIAIRES

Néant.

4. FACTEURS DE RISQUES

Les investisseurs sont invités à prendre en considération l'ensemble des informations figurant dans le présent Document de référence, y compris les facteurs de risques décrits dans la présente section, avant de se décider à acquérir des actions de la Société.

La Société a procédé à une revue des risques qui pourraient avoir un effet défavorable significatif sur son activité, sa situation financière ou ses résultats et considère qu'il n'y a pas d'autres risques significatifs hormis ceux présentés ci-après.

Il est également renvoyé sur ce point aux risques décrits dans le rapport de gestion 2009 du Directoire à l'assemblée générale annuelle de FREY SA du 29 juin 2010 (v. paragraphe 1.1.7 dudit rapport), qui est reproduit intégralement au chapitre 26 du présent Document de référence et auquel il convient de se reporter.

La Société ne peut exclure, toutefois, que d'autres risques puissent se matérialiser à l'avenir et avoir un effet défavorable significatif sur la Société, son activité, sa situation financière, ses résultats ou son développement.

4.1 RISQUES FINANCIERS

4.1.1 Risques de taux / Risques liés à l'endettement de la société

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. En 2009, les taux ont été exceptionnellement et continuellement bas sur toute la période.

Au 31 décembre 2009, l'endettement bancaire de la Société s'élevait à un montant cumulé de 43,9 M€. La partie long terme de ces financements, représentant un encours de 31,4 M€ et basée exclusivement sur l'Euribor 3 mois, est couverte par des opérations de taux (SWAP ou TUNNEL participatif) plafonnant le coût financier et permettant de maintenir un niveau de cash flow récurrent.

Le taux moyen appliqué pour ces couvertures au 31 décembre 2009 est de 4,07 %.

Il convient de préciser, qu'en application des normes de consolidation, la société doit comptabiliser dans son bilan consolidé les variations de juste valeur sur ses opérations de couverture. Ces variations de juste valeur, calculées sur la différence entre l'opération de couverture mise en place et les anticipations de taux actualisées à la date de clôture, peuvent avoir un impact positif ou négatif sur les capitaux propres consolidés.

L'encours de crédit tiré au 31 décembre 2009 se monte à 43,9 M€, réparti selon :

- part à moins d'un an	: 12.1 M€
- part à plus un an et moins de 5 ans	: 16.7 M€
- part à plus de 5 ans	: 15.1 M€

La durée moyenne des prêts est de 12 ans, la marge d'intérêt moyenne est de 1,59%.

L'amortissement est trimestriel.

Aucun covenant particulier n'est demandé par les établissements prêteurs, hormis le DSCR (Debt Service Coverage Ratio) ou ICR (Interest Cover Ratio) pour tous les prêts et un LTV minimum pour certains crédits.

Le DSCR mesure le rapport entre les loyers et la charge d'emprunt (remboursement du capital et paiement des intérêts). Le DSCR demandé par les établissements de crédit fluctue entre 105% et 110%. FREY affiche des DSCR entre 134% et 297%.

Le ratio ICR mesure le rapport entre les loyers et les intérêts financiers. Les établissements de crédit demandent un ICR supérieur à 1,50. FREY affiche des ICR entre 4,53 et 4,96.

Le LTV mesure le rapport entre l'encours de crédit et la valeur de l'actif financé. Le LTV maximum demandé par les établissements de crédit varie entre 70% et 75%. Les LTV concernés se situent entre 46% et 68%.

Les contrôles liés à ces covenants ont été réalisés pour la première fois au 31 décembre 2009 et tous les engagements pris par FREY et par le Groupe vis à vis des partenaires financiers sont à ce jour largement respectés (pour plus d'informations sur les covenants bancaire, il est renvoyé au point 1.1.5 « Situation Financière et endettement » du rapport de gestion du Directoire à l'assemblée générale ordinaire annuelle du 29 juin 2010, tel qu'il figure au chapitre 26 du présent Document de Référence).

4.1.2 Risques de liquidité

La Société a procédé à une revue spécifique de son risque de liquidité et elle considère être en mesure de faire face à ses échéances à venir.

Le développement de la Société sur l'activité de foncière s'appuie sur un recours important au crédit bancaire. La crise traversée par le système bancaire en 2009 n'a pas affecté la Société qui a signé 3 prêts et obtenu 4 ouvertures de crédit portant sa capacité de ressources financière bancaires à 51,6 M€ au 31 décembre 2009.

Au cours du premier trimestre 2010, FREY a signé 3 contrats de financement, emprunts et crédit-baux immobiliers, pour un montant de 24,9 M€, permettant le remboursement des crédits de promotion en compte au 31 décembre 2009 ainsi que le financement des projets débutant début 2010.

Dans le cadre de la poursuite de son planning de financements, la Société ne rencontre pas de difficulté particulière. Les garanties et conditions de fonctionnement du crédit ne sont pas modifiées, seule la marge bancaire proposée reste assez élevée, les établissements financiers repercutant l'accroissement du taux de refinancement interbancaire.

Actuellement, la Société dispose d'excédents de trésorerie lui permettant de couvrir ses frais de structure et les besoins générés par le développement de son activité.

Pour accompagner son expansion et pour palier à d'éventuels décalages de trésorerie, la Société a également mis en place une ligne de découvert court terme.

4.1.3 Risque sur actions

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

FREY auto-détient ses propres actions exclusivement dans le cadre d'un contrat de liquidité, conforme à la Charte AFEI, conclu avec Invest Securities en mars 2008. Ce contrat de liquidité est plus amplement décrit au paragraphe 21.1.4 du présent Document de référence ainsi que au paragraphe 4.7 « Bilan des opérations réalisées dans le cadre de programmes de rachat d'actions autorisés » du rapport de gestion du Directoire à l'assemblée générale ordinaire annuelle du 29 juin 2010, tel qu'il figure au chapitre 26 du présent Document de référence.

Hormis ces éléments, la Société ne détient pas de titres autres que les parts et actions des sociétés filiales décrites et présentées au paragraphe 7.2 du présent Document de référence.

4.2 RISQUES LIES AUX ACTIFS

4.2.1 Risques liés à l'estimation de la valeur des actifs

Conformément aux recommandations Bartes de Ruyter, l'évaluation du patrimoine de la Société est diligentée au moins deux fois par an et confiée à un expert indépendant.

Au 31 décembre 2009, le patrimoine et les terrains destinés à porter les projets futurs de la Société ont fait l'objet d'une expertise indépendante de la part du cabinet SAVILLS et du cabinet COLOMER, BRIENS & ASSOCIES afin de déterminer leur juste valeur.

La répartition des missions entre les experts ne s'effectue pas selon des règles précises et prédéterminées : les experts missionnés par FREY interviennent en fonction notamment de la localisation des actifs à évaluer, de leur charge de travail, etc.

Les déclarations des experts sont reprises au chapitre 23 du présent document de référence.

Les expertises des immeubles bâtis sont généralement effectuées (i) par capitalisation des revenus nets en fonction des rendements observés sur le marchés et (ii) en utilisant la méthode des « *discounted cash flow* » consistant à actualiser les flux futurs de revenus et de dépenses estimés sur une longue période. La valeur vénale d'un portefeuille d'actifs dépendant du rapport entre l'offre et la demande sur le marché à un moment donné et de nombreux autres facteurs susceptibles de variation significative notamment au regard de l'environnement économique.

Pour les terrains, les méthodes de valorisation retenues sont la méthode par comparaison et la méthode par la charge foncière estimant la différence entre le prix de vente potentiel et le cout de construction du promoteur.

Compte tenu de l'évaluation des actifs à la juste valeur, la valorisation du patrimoine de FREY est sensible à l'évolution des indicateurs retenus par les experts pour déterminer cette juste valeur, à savoir :

- le taux de capitalisation (ce taux correspond au rendement attendu par la Société dans le cadre d'une vente ou d'une exploitation à long terme de l'actif). Une étude sur la sensibilité des immeubles de placement au taux de capitalisation est présentée au point 1.1.7.1 « Risques liés à l'environnement de la société » du rapport de gestion du Directoire à l'assemblée générale ordinaire annuelle du 29 juin 2010, tel qu'il figure au chapitre 26 du présent Document de référence.
- la valeur locative (le loyer annuel HT et HC effectif dans le cadre d'un bail signé ou attendu pour une cellule vide)
- le taux d'occupation (rapport entre le nombre de cellules données à bail et le nombre total de cellules commerciales détenues en patrimoine)
- l'état de l'offre et de la demande sur le marché immobilier des actifs commerciaux.

4.2.2 Risques liés aux hypothèques, nantisements et aux actifs immobilisés

Le tableau ci-après présente, au 31 décembre 2009, les hypothèques et nantisements pris sur les actifs de la Société :

Au 31.12.09 En K€	Date de départ de l'hypothèque	Date d'échéance de l'hypothèque	Montant hypot + accessoires (a)	Montant actif / bilan (b)	% correspondant (a) / (b)
Immo incorporelle	-	-	-	-	
Immo corporelle	Juillet 2008	Janvier 2022	8.699 K€	10.318 K€	
	Juillet 2008	Avril 2022	6.729 K€	7.950 K€	
	Juillet 2008	Juillet 2022	2.496 K€	2.690 K€	
	Octobre 2008	Mars 2024	1.681 K€	1.814 K€	
	Mars 2009	Mars 2024	2.025 K€	2.353 K€	
	Avril 2009	Avril 2021	3.000 K€	3.417 K€	
	Juin 2009	Juin 2011	3.000 K€	9.000 K€	
	Septembre 2009	Septembre 2024	12.000 K€	22.987 K€	
	Novembre 2009	Novembre 2025	1.840 K€	2.360 K€	
	Novembre 2009	Aout 2012	10.000 K€	15.774 K€	
Immo financière	-	-	-	-	
TOTAL			51.471 K€	78.663 K€	65%

L'ensemble des hypothèques ci-dessus présentées a été consenti dans le cadre de dossiers de financement.

4.3 RISQUES LIÉS A L'ACTIVITE

4.3.1 Risque locatif

4.3.1.1 Risques liés au non paiement des loyers

Progressivement, au fur et à mesure de la mise en exploitation des projets en cours de développement, la quasi totalité du chiffre d'affaires de la Société sera générée par la location à des tiers de ses actifs immobiliers. Dès lors, le défaut de paiement des loyers serait susceptible d'affecter les résultats de la Société.

Ce risque devra s'apprécier au regard de la politique de diversification de la Société visant à limiter le poids individuel de chaque locataire dans la formation du chiffre d'affaires.

Il convient de préciser que la prescription de l'action civile en matière de loyers impayés a été ramenée de 30 ans à 5 ans en application des nouvelles dispositions de la loi n° 2008-561 du 17 juin 2008.

4.3.1.2 Risques liés aux enseignes

La Société a pour volonté de développer un portefeuille d'actifs situés dans des Parcs d'Activité Commerciale, des Centres Commerciaux ou des Centres-villes destinés à être loués à des enseignes nationales ou internationales. Des difficultés des partenaires présents ou futurs de la Société, la baisse d'attractivité de leurs enseignes, le ralentissement ou la cessation de leurs activités pourrait entraîner une diminution de la part variable de leurs loyers si ceux-ci sont indexés sur leurs chiffres d'affaires, voire le non renouvellement ou la résiliation de leurs baux commerciaux.

Une diminution de la part variable des loyers des actifs loués à ces partenaires ou les difficultés que la Société pourrait alors rencontrer à les relouer à des conditions avantageuses, pourraient avoir un effet défavorable significatif sur le rendement locatif total des actifs concernés, voir sur leur valorisation. Dans une telle hypothèse, l'activité, les résultats, la situation financière et les perspectives de la Société pourraient s'en trouver affectés.

Au 31 décembre 2009, seuls deux des baux signés 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.

Afin de limiter ce risque, la Société procède, avant la signature d'un bail, à une évaluation financière de l'enseigne (production de budgets, de bilans et comptes de résultats certifiés). De plus, après plus de 25 années d'exercice, la Société a le recul et l'expérience nécessaires pour apprécier la qualité d'une enseigne.

4.3.1.3 Risques liés aux indexations des loyers

Compte tenu l'importance croissante de l'activité foncière de la Société, celle-ci est de plus en plus sensible à l'évolution des deux indices utilisés pour l'indexation des loyers : l'indice des loyers commerciaux (« ILC ») créé par la loi de Modernisation de l'Economie du 4 août 2008, dite LME, et l'indice du coût de la construction (« ICC »).

Les actifs de la Société sont récents et pour la moitié 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 2009 a généré une hausse des loyers de 2%.

4.3.1.4 Risques liés à la réglementation des baux et à leur non renouvellement

En France, la législation relative aux baux commerciaux est très rigoureuse à l'égard du bailleur. Les stipulations contractuelles liées à la durée, à la résiliation, au renouvellement ou à l'indexation des loyers relatifs à ces baux limitent notamment la possibilité d'augmenter les loyers pour les faire correspondre aux loyers du marché (voir paragraphe 6.8.4 du présent Document de référence). Par ailleurs, à la date d'échéance du bail ainsi qu'à l'issue de chaque période triennale, le locataire a la faculté soit de libérer les locaux, soit d'opter pour la reconduction tacite de son bail. A l'échéance du bail, en cas de refus de renouvellement par le bailleur, le preneur a droit à une indemnité d'éviction. La Société ne peut garantir qu'elle sera à même de relouer rapidement et au même niveau de loyer ses actifs à l'échéance des baux.

L'absence de revenus générés par ces surfaces vacantes et les charges fixes y afférentes sont susceptibles d'affecter les résultats de la Société. Il ne peut par ailleurs être exclu, lors du renouvellement des baux, que la Société soit confrontée à un contexte de marché différent et défavorable aux bailleurs ou à des modifications de législation, de réglementation ou de jurisprudence imposant des restrictions nouvelles ou plus contraignantes en matière de revalorisation des loyers. Des modifications des règles applicables en matière de baux commerciaux, notamment en matière de durée, d'indexation et de plafonnement des loyers, de calculs des indemnités d'éviction dues aux locataires pourraient avoir des conséquences négatives sur la valorisation du patrimoine, les résultats, l'activité ou la situation financière de la Société.

L'échéancier de renouvellement des baux est présenté au paragraphe 1.1.7.2 « Risques liés aux actifs » du rapport de gestion du Directoire à l'assemblée générale ordinaire annuelle du 29 juin 2010, tel qu'il figure au chapitre 26 du présent Document de référence.

4.3.1.5 Risques liés au non respect par les locataires de leurs obligations

Les mesures mises en œuvre par la Société pour s'assurer que les locataires satisfont et satisferont aux réglementations qui leurs sont applicables se décomposent comme suit :

a) Lors de la première mise en exploitation :

Toutes les obligations sont stipulées au locataire par le bail. La Société conduit un processus de due diligence complet portant notamment sur le respect des différentes réglementations par le locataire.

b) En cours de vie de l'actif :

Les attestations d'assurance des locataires seront exigées chaque année.

Une veille réglementaire est assurée par la société afin de s'informer de l'évolution des réglementations.

Des visites aléatoires des actifs seront régulièrement effectuées afin d'identifier le cas échéant des manquements éventuels aux réglementations.

En cas de relocation, toutes les obligations seront transmises par le bail au locataire, un suivi du respect de celles-ci sera effectué, notamment en cas de travaux par le locataire.

Pour les immeubles complexes ou en copropriété, des instructions spécifiques de contrôle du respect des réglementations seront communiquées aux éventuels syndics d'immeubles et/ou gestionnaires techniques.

Des actifs complexes ou des locataires identifiés comme pouvant présenter un risque au regard du non-respect éventuel des réglementations, donnent lieu à un suivi spécifique.

4.3.2 Risques liés aux autorisations administratives

En France

Le marché du développement d'immeubles et de Parcs Commerciaux se caractérise par de très fortes barrières à l'entrée, principalement administratives.

Le processus administratif de développement d'un projet de parc commercial peut durer de 2 à 5 ans et concerne principalement :

- l'autorisation d'exploitation commerciale (C.D.A.C.)
- les autorisations d'urbanisme (permis de construire)

L'autorisation d'exploitation commerciale est délivrée par la Commission Départementale d'Aménagement Commercial. Présidée par le Préfet, elle est composée de 5 élus, ainsi que de 3 personnalités qualifiées en matière de consommation, de développement durable et d'aménagement du territoire. Lorsque la zone de chalandise dépasse les limites du département, le Préfet complète la composition de la commission en désignant au moins un élu et une personnalité qualifiée de chaque autre département concerné.

Selon les lois et règlements en vigueur, tout commerce d'une surface de vente supérieure à 1 000 m² doit faire l'objet d'une autorisation délivrée par la C.D.A.C. du département où se situe le projet.

Il est nécessaire d'avoir défini la nature d'activité de l'ensemble des magasins dont la surface de vente est supérieure à 300 m². Lorsque le projet porte sur une surface SHON supérieure à 10 000 m² il doit faire l'objet d'une enquête publique environnementale préalablement à l'instruction de la demande de permis de construire.

Les décisions des C.D.A.C. sont susceptibles de recours devant la Commission Nationale d'Aménagement Commercial (C.N.A.C.).

Le permis de construire est délivré par le Maire de la Commune où se situe le projet après obtention de la C.D.A.C.

A ce stade d'avancement, les risques sont essentiellement les risques de recours contentieux contre les décisions de l'administration (autorisation commerciale, permis de construire).

Aujourd'hui, les recours exercés à l'encontre des décisions de CDAC sont examinés par la Commission Nationale d'Aménagement Commercial en premier recours, par le tribunal Administratif en deuxième recours puis par la Cour d'Appel Administrative et éventuellement par le Conseil d'Etat.

Les recours exercés sur les permis de construire sont examinés par la justice administrative dont la procédure peut, en cas d'appels successifs, comporter trois degrés : Tribunal Administratif, Cour Administrative d'Appel, Conseil d'Etat, ce qui peut conduire à des délais relativement longs.

Par ailleurs, on a pu observer par le passé durant certaines périodes une forte réduction du nombre d'attribution d'autorisations de CDAC reflétant une politique plus restrictive en matière d'urbanisme commercial. Si de telles politiques devaient se manifester à nouveau, cela pourrait avoir des conséquences défavorables sur les perspectives de développement de la Société.

La Société estime que les dispositions de la loi LME, qui sont applicables depuis le 4 août 2008, sont susceptibles de créer une nouvelle offre pour des bâtiments isolés de moins de 1000 m². Toutefois, la Société ne peut garantir que les enseignes, leaders sur leurs marchés respectifs, souhaiteront toujours s'implanter dans des parcs d'activité commerciale organisés et de taille significative.

En Espagne

Il existe une loi générale du commerce en Espagne, au niveau national, cette loi est reprise dans chacune des 17 provinces de manières très diverses, il est donc très important de connaître parfaitement la législation applicable dans la région de développement du projet. Régulièrement les provinces mettent en place des moratoires durant lesquels aucune licence commerciale ne peut être délivrée. Les commissions sont uniquement provinciales, sans recours au niveau national. Les membres sont des représentants syndicaux, professionnels, politiques. Lorsqu'une autorisation est acquise elle reste valable de un à deux ans et n'est pas susceptible de recours.

4.3.3 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.

Le développement de la production de nouveaux immeubles et parcs d'activité commerciale dépend notamment de la disponibilité des réserves foncières en tant que matière première. La disponibilité de cette matière première dépend de la réussite dans la recherche de terrains et de leur coût d'acquisition.

La Société dispose d'équipes aux compétences très spécialisées, dédiées au développement de nouveaux projets avec pour objectif de trouver des terrains disponibles et propices au développement de parcs commerciaux. Cependant la concurrence d'autres acteurs pourraient renchérir le prix des terrains dans des proportions qui ne seraient pas compatibles avec les objectifs de la Société. Ceci pourrait avoir des conséquences défavorables sur l'activité de la Société, ses résultats et perspectives de développement.

De plus, contrairement à la France où les équipes de prospection foncière ont la possibilité de contracter avec les propriétaires des compromis sous conditions suspensives d'obtention des autorisations nécessaires (permettant ainsi le lancement d'une opération sans prise de risque financier sur le foncier), d'autres pays comme l'Espagne, par exemple, impose pour l'enregistrement d'une demande d'autorisation la propriété ferme d'une partie substantielle des terrains concernés engendrant ainsi un risque financier. Il convient de préciser que cette obligation de détention du foncier dépend de la législation imposée par la Province dans laquelle se situe le projet.

4.3.4 Risques liés aux coûts et à la disponibilité de couverture d'assurance appropriée

Les coûts d'une couverture d'assurance et les niveaux de garantie obtenus dépendent de la capacité de négociation de la Société. Compte tenu de la taille du patrimoine à assurer et du niveau de couverture recherché, la Société pourrait ne pas obtenir de couverture d'assurance adéquate ou ne pas l'obtenir à un coût adapté, ce qui pourrait conduire la Société à assumer un niveau de risques plus élevé et/ou serait susceptible d'affecter significativement son activité, ses résultats, sa situation financière et ses perspectives de développement.

Aujourd'hui, la Société fait appel à un cabinet d'assurance spécialisé en assurance de biens immobiliers le Cabinet Bernard OLIVIER. La couverture de l'ensemble des actifs immobiliers de la Société est réalisée par la Société ALLIANZ.

Les assurances souscrites par la Société permettent de couvrir la reconstruction à neuf de l'ensemble des actifs immobiliers.

De manière générale, la Société estime que les polices d'assurances dont elle bénéficie sont adéquates au regard de la valeur des actifs assurés et du risque encouru.

4.4 RISQUES LIES A LA SOCIETE

4.4.1 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 les opérations qu'elle développe pour devenir ainsi une foncière de développement.

Dans le cadre de son activité de foncière de développement, FREY a poursuivi en 2009 la structuration de son patrimoine locatif avec 60 000 m² de surfaces SHON détenues au 31 décembre 2009.

La Société ne peut néanmoins garantir qu'elle sera en mesure de distribuer des dividendes au titre de son activité de foncière de développement dans les premières années qui suivront l'option pour le régime SIIC.

4.4.2 Décalage d'application du régime fiscal SIIC

A l'occasion de son introduction en bourse en avril 2008, FREY avait indiqué qu'elle opérerait pour le régime fiscal des SIIC prévu à l'article 208 C du Code général des impôts avec effet à compter du 1^{er} 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 condition relative au montant du capital social, réalisée en cours d'exercice, aurait dû être remplie dès le 1^{er} juillet 2008, le capital social de la Société ayant été porté à 15 300 000 € le 27 octobre 2008.

Estimant remplir toutes les conditions requises, FREY a présenté 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 1^{er} janvier 2009.

Compte tenu de ce décalage, le montant d'exit tax exigible, après imputation du déficit fiscal au 31 décembre 2008, ressort à 1 456 711 €, à comparer au montant estimé à 442 362 € si l'option avait été effective au 1^{er} juillet 2008.

Cet écart est lié à une augmentation du taux d'exit tax (porté de 16,5% à 19% par la loi de finances pour 2009) et à l'entrée de nouveaux actifs servant d'assiette au calcul de cet impôt.

La Société, considérant que cette situation ne lui est pas imputable, a confié à un cabinet d'avocats le soin d'engager toutes procédures en vue d'obtenir la réparation du préjudice qu'elle a subi à raison du décalage d'application du régime fiscal SIIC et en particulier le

préjudice financier lié au montant supplémentaire d'exit tax évalué à 1.014 K€ qu'elle aura à régler.

4.4.3 Risques liés aux contraintes résultant du régime fiscal applicable aux sociétés d'investissements immobiliers cotées (« SIIC »), à la perte du bénéfice de ce statut ou à un éventuel changement des modalités de ce statut

Comme indiqué au paragraphe 4.4.2 ci-dessus relatif au décalage d'application du régime fiscal SIIC, il est rappelé que la Société a opté à compter du 1er janvier 2009 pour le régime fiscal applicable aux sociétés d'investissements immobiliers cotées (dit "régime SIIC") afin de bénéficier, dans certaines conditions, d'une exonération d'impôt sur les sociétés (voir le paragraphe 6.5.3 du présent Document de référence).

La demande d'option pour bénéficier du régime fiscal des SIIC qui a été présentée en avril 2009 au titre de l'exercice ouvert à compter du 1er janvier 2009 n'a, à la connaissance de la Société, pas été rejetée par l'administration fiscale.

Il est permis de penser que FREY bénéficie du régime SIIC à compter du 1er janvier 2009 même si, en théorie, l'administration fiscale a toujours la possibilité de contester l'application et remettre en cause le bénéfice d'un régime fiscal de faveur à l'occasion, notamment, d'un contrôle fiscal si elle estime que les conditions requises pour bénéficier d'un tel régime ne sont pas ou plus réunies.

Cette remise en cause ne peut être faite que dans le délai de reprise de l'administration de droit commun de 3 ans, qui expire au cas particulier au 31 décembre 2012.

En conséquence, le bénéfice du régime SIIC à compter du 1er janvier 2009 ne sera définitivement acquis à la Société qu'à l'issue du délai de reprise de l'administration fiscale.

Le bénéfice du régime SIIC est subordonné à la redistribution d'une part importante des profits réalisés (soit 85% des bénéfices de location d'immeubles, 50% sur deux années des plus-values de cession de certains actifs et 100% des dividendes perçus d'une filiale ayant opté). Le respect de cette obligation de redistribution pourrait constituer une contrainte susceptible de limiter les capacités d'autofinancement du Groupe et la mise en œuvre d'une stratégie de développement de son patrimoine et, ainsi, avoir un effet défavorable à moyen terme sur les perspectives et les résultats du Groupe.

Il est également rappelé qu'en application de la réforme SIIC 4 et à compter du 1er juillet 2007 lorsque les produits distribués ou réputés distribués par une société d'investissements immobiliers cotée bénéficient notamment à un associé autre qu'une personne physique détenant, directement ou indirectement, au moins 10% du capital de cette société et que les produits perçus par cet associé sont exonérés ou soumis à l'impôt sur les sociétés ou à un impôt équivalent dont le montant serait inférieur de plus des 2/3 à celui qui aurait été dû en France, la société distributrice doit alors, sauf exception éventuellement liée à la situation particulière de l'associé concerné, acquitter un prélèvement égal à 20% du montant des sommes, avant imputation éventuelle du prélèvement, distribuées à cet associé et prélevées sur des produits exonérés en application du régime SIIC.

Une telle mesure pourrait ainsi rendre la Société moins attractive dans l'hypothèse où son capital serait détenu, directement ou indirectement par certains investisseurs, notamment, étrangers dont le régime propre d'imposition entraînerait l'exigibilité du prélèvement.

Par ailleurs, si la Société, en tant que SIIC, était amenée à acquérir des immeubles, des droits immobiliers ou des titres de sociétés à prépondérance immobilière sous le régime de l'article 210E du Code Général des Impôts, elle ferait bénéficier au vendeur d'une fiscalité favorable (taux d'imposition : 19% au lieu de 33,33%) mais devrait alors s'engager à conserver ces immeubles, droits ou titres pendant un délai de cinq années, ce qui pourrait constituer pour la Société une contrainte limitant les possibilités d'arbitrage. Le non-respect de cet engagement est en effet sanctionné par l'application d'une pénalité de 25 % de la valeur d'acquisition de ces biens pour lesquels l'engagement de conservation n'est pas respecté.

Il est également nécessaire de rappeler que le bénéfice du régime SIIC peut être perdu temporairement ou définitivement dans certaines situations.

L'une des conditions d'application du régime SIIC est que la société ayant opté ne doit pas être détenue, directement ou indirectement, par un ou plusieurs actionnaire(s) agissant de concert au sens de l'article L 233-10 du Code de Commerce (autres que des sociétés elles-mêmes soumises au régime SIIC), représentant 60 % ou plus de son capital ou de ses droits de vote (sous réserve d'un nombre limité d'exceptions temporaires liées à la réalisation de certaines opérations de restructuration) : toutefois, si cet événement intervient pour la première fois au cours d'une période de 10 années suivant l'option ou au cours des 10 années suivantes, et à la condition que le plafond de détention soit à nouveau respecté à la clôture de l'exercice, la société ne sort pas du régime SIIC mais perd simplement le bénéfice de l'exonération d'impôt sur les sociétés au titre des exercices de dépassement, ce qui est alors un facteur de dégradation des résultats de la SIIC ; lorsqu'elle rentre de nouveau dans le régime, elle doit acquitter l'impôt sur les sociétés au taux de 19% sur les plus-values latentes acquises pendant la période de sortie temporaire du régime.

En revanche, si la Société ayant opté pour le régime des SIIC perd définitivement ce régime dans les dix années suivant l'option, elle est notamment redevable d'un complément d'impôt sur les sociétés portant le taux d'imposition de ses plus-values latentes sur immeubles et parts de société à prépondérance immobilière soumises à l'exit tax à la date de l'option pour le régime SIIC, à 33,33% et donc susceptible d'affecter, éventuellement de manière significative, son patrimoine et ses résultats. Elle doit également acquitter un prélèvement de 25% sur le montant des plus-values latentes acquises pendant la période d'exonération, diminuées d'un dixième par année passées dans le régime d'exonération.

Enfin, d'éventuelles modifications substantielles des dispositions applicables aux sociétés d'investissements immobiliers cotées seraient également susceptibles d'affecter l'activité, la situation financière et les résultats de la Société.

4.4.4 Risques liés au départ de personnes 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, si elle venait à démettre l'une de ces personnes ou si l'une d'entre elles venait à démissionner de ses fonctions, 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.

4.4.5 Risques liés aux faits exceptionnels et litiges

Il n'existe pas de procédure gouvernementale, judiciaire ou d'arbitrage, y compris toute procédure dont la Société a connaissance, qui est en suspens ou dont elle est menacée, susceptible d'avoir ou ayant eu au cours des 12 derniers mois des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité de la Société et/ou du groupe.

5. INFORMATIONS CONCERNANT L'EMETTEUR

5.1 HISTOIRE ET EVOLUTION DE LA SOCIETE

5.1.1 Dénomination sociale

Lors de l'assemblée générale mixte du 29 juin 2009, les actionnaires ont décidé de modifier la dénomination de la Société, qui était jusqu'à présent « IMMOBILIERE FREY », et qui s'appelle depuis cette date : « **FREY** ».

5.1.2 Lieu et numéro d'enregistrement

La Société est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Reims sous le numéro 398 248 591.

Le code APE de la Société est 6820 B : Location de terrains et d'autres biens immobiliers.

5.1.3 Date de constitution et durée

La Société est immatriculée auprès du Tribunal de Commerce de Reims depuis le 15 septembre 1994. La durée de la Société est fixée à 99 ans à compter de son immatriculation au Registre du Commerce et des Sociétés, soit jusqu'au 14 septembre 2093, sauf dissolution anticipée ou prorogation.

La date d'arrêté des comptes, initialement fixée au 31 décembre de chaque année, a été modifiée une première fois par l'assemblée générale extraordinaire du 24 décembre 2007 pour être fixée au 30 juin de chaque année. Il est rappelé que la modification des dates d'ouverture et de clôture des exercices sociaux ainsi décidée par l'assemblée générale ci-dessus a pris effet pour la première fois au titre de l'exercice social ouvert le 1er janvier 2007, dont la date de clôture a été reportée au 30 juin 2008, d'une durée exceptionnelle de 18 mois.

L'ensemble des sociétés du Groupe, à l'exception de la société FREY, clôturant leurs exercices sociaux le 31 décembre de chaque année, les actionnaires de la Société ont décidé, lors de l'assemblée générale du 17 décembre 2008, de modifier à nouveau les dates d'ouverture et de clôture des exercices sociaux pour les fixer désormais au 1er janvier et 31 décembre de chaque année, et pour la première fois au titre de l'exercice social ouvert le 1er juillet 2008 dont la date de clôture a été avancée au 31 décembre 2008.

5.1.4 Siège social, forme juridique et législation

Siège social : 66 Rue du Commerce - 51350 CORMONTREUIL

Tél : 03.26.49.52.52

www.frey.fr

La Société, initialement constituée sous forme de société anonyme, a été transformée en société par actions simplifiée suivant décision unanime des actionnaires réunis en assemblée générale extraordinaire le 31 décembre 2001. L'Assemblée Générale Extraordinaire du 18 juin 2007 a décidé, à l'unanimité, de transformer la Société en société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance.

La Société, soumise au droit français, est régie par ses statuts ainsi que par les dispositions légales et réglementaires du Code du Commerce sur les sociétés commerciales.

5.1.5 Historique de la Société

1983 : création d'IMMOBILIERE FREY par son Fondateur, Monsieur Jean-Jacques FREY, et construction des premiers bâtiments pour, entre autre, les enseignes du « Groupe Mulliez » : Décathlon, Norauto, St Maclou, Kiabi, ... du Groupe Eram, Groupe André, etc.

1985 : lancement des travaux du Centre Commercial Les Parques à Reims Cormontreuil face à l'hypermarché Cora dont l'aménagement et l'organisation furent reconnus comme novateurs par toute la profession. A ce jour, il s'agit du 1^{er} Pôle Commercial de Champagne Ardennes avec plus de 120 enseignes.

1988-1993 : ouverture de plusieurs ZAC à vocation commerciale dont les plus importantes furent réalisées à Compiègne, Chalons en Champagne, Creil, etc.

1996-2000 : lancement et ouverture de plusieurs « retail park » de grande taille comme à Thionville (15.000 m²), Reims (18.000 m²), Claye Souilly (20.000 m²), Bondy, etc.

2002 : création de FREY INVEST, filiale espagnole.

2006 : mise en place de la Co-Direction Générale entre Messieurs Jean-Pierre Cédelle, Président depuis 1983 et Antoine Frey.

2006 : création du concept environnemental Greencenter® et passage de relais entre Messieurs Jean-Pierre Cédelle et Antoine Frey à la tête de la Société.

Juin 2007 : ouverture du premier « retail park » espagnol de FREY INVEST : El Golf à Talavera de la Reina (17 magasins - 20 000 m²).

7 novembre 2007 : ouverture de deux « retail park » nouvelle génération : Clos du Chêne à Marne la Vallée - Val d'Europe (31 enseignes - 30 000 m²) et Parc Commercial des Trois Frontières - Pôle Europe à Longwy (16 enseignes - 20 500 m²). Ces deux Parcs ont reçu le label Valorpark du CNCC.

Décembre 2007 : Réalisation définitive de l'apport par la Société à la société IF PROMOTION SAS, sa filiale à 100%, de la branche d'activité « Promoteur ». Cette opération a été décidée et réalisée dans le cadre de la réorganisation et du recentrage des activités de la Société.

Mars 2008 : Admission des titres de la Société sur le marché Euronext de NYSE Euronext et réalisation, concomitamment, d'une levée de fonds d'un montant total de 15 M€ destinée à permettre à la Société de poursuivre son développement de manière autonome en lui donnant accès à de nouveaux moyens de financement de ses activités dans le cadre du régime fiscal des sociétés d'investissements immobiliers cotées (SIIC).

Octobre 2008 : Augmentation du capital social par voie d'élévation du nominal des 6 120 000 actions existantes qui est ainsi porté de 1,50 euro à 2,50 euros. A l'issue de cette opération effectuée par incorporation de sommes prélevées sur le compte « Primes d'émission, de fusion, d'apports », le capital social de la Société s'élève désormais à 15 300 000 euros.

Novembre 2008 : 1^{er} actif (5.500 m²) en patrimoine dans le cadre de la rénovation/extension de zone commerciale Les Blancs Monts à Cormontreuil (51).

Décembre 2008 : 2^{ème} actif (6.900 m²) en patrimoine dans le cadre de la rénovation/extension de zone commerciale Les Blancs Monts à Cormontreuil (51).

Mars 2009 : livraison de 3 cellules (1.600 m²) conservées en patrimoine à Marmande (47).

Avril 2009 : la Société opte pour le régime fiscal des sociétés immobilières cotées (régime SIIC) avec effet au 1^{er} janvier 2009.

Mai 2009 : Livraison en VEFA du Centre E.Leclerc certifié HQE à Seclin (59).

Juin 2009 : En association avec le Groupe Philippe Ginestet, Frey remporte le Concours d'aménagement de la zone commerciale de Lamothe-Magnac à Agen : 18.000 m² avec un arsenal de « technologies environnementales ». Livraison prévue en 2012.

Changement de dénomination sociale, la Société s'appelle désormais « FREY ».

Septembre 2009 : Livraison en VEFA du retail park à Privas (07) bénéficiant d'une centrale solaire de 1.800 m² installée en toiture

Septembre 2009 : Livraison du retail park de l'Ilot Cauche à Cormontreuil (51) (opération mixte)

Novembre 2009 : FREY gagne le concours d'aménageur de la zone commerciale de Saint-Parres-aux-Tertres (10) organisé par la Communauté d'Agglomération Troyenne. Pour la première fois, une collectivité locale a ainsi confié à un opérateur privé la gestion de l'intégralité d'un projet de requalification de sa zone commerciale phare. Ce projet vise à donner un nouveau souffle à la ZAC existante de 90 000m², en la rénovant et en la dotant de nouveaux équipements commerciaux respectueux de l'environnement, notamment avec la construction d'un parc commercial écologique Greencenter® de 30 000 m² SHON.

Décembre 2009 : Ouverture de « ParlaNatura » au Sud de Madrid, le premier parc commercial environnemental d'Espagne doté d'une centrale photovoltaïque en toiture de 18.000 m²

Décembre 2009 : Livraison du parc commercial des Moulins (Greencenter ®) à Soissons

Février 2010 : Lancement des travaux du nouveau siège social à Bezannes (51)

Mars 2010 : Lancement des travaux du C.Cial Plein Air au Blanc-Mesnil (93)(opération mixte)

Mai 2010 : Certification HQE Commerce® par Certivéa® du Parc des Moulins à Soissons, première certification obtenue par un site en activité

5.2 INVESTISSEMENTS

5.2.1 Description des principaux investissements réalisés par la Société au cours des trois derniers exercices

Jusqu'à fin 2007, la Société n'a exercé qu'une activité de promotion immobilière sans conserver durablement aucun des immeubles réalisés.

Au 30 juin 2008, huit programmes étaient en cours de réalisation, représentant une surface de 38 000 m² et un investissement total de 31,4 M€.

Au 31 décembre 2008, la Société possédait un patrimoine d'une superficie de 16 000 m² produisant un revenu locatif brut annualisé estimé à 1,6 M€.

A cette date, 3 programmes étaient en cours de réalisation, représentant une surface de 20 000 m² et un investissement total de l'ordre de 19 M€.

Sur l'année 2009, le Groupe a livré 10 programmes représentant 71 000 m² :

- 7 programmes conservés en patrimoine totalisant 46 000 m² : 6 programmes développés en France et le Greencenter® de Parlanatura en Espagne près de Madrid
- 3 programmes en VEFA réalisés en France, pour 25 000 m².

Les surfaces locatives détenues par le Groupe au 31 décembre 2009 s'élèvent ainsi désormais à 60 000 m². Elles ont généré 2,8 M€ de revenus locatifs en 2009 (contre 0,6 M€ sur l'année civile 2008 - période de 12 mois). En 2010 et après la cession intervenue le 22 mars 2010, ce patrimoine, entièrement neuf, générera un loyer annualisé de 6 M€ et affichera un taux de rentabilité sur bail supérieur à 11%.

Sur ces 3 années, l'intégralité de l'investissement engagé en France a été financé par de la dette bancaire long terme. En Espagne, la Société a financé ses projets à concurrence de 25% sur fonds propres et le solde par dette bancaire long terme.

5.2.2 Principaux investissements de la Société en cours

Au 31 décembre 2009, 2 programmes en VEFA étaient en cours de réalisation en France, représentant une surface de 7 100 m² et un investissement total de l'ordre de 8M€.

Aucun programme n'est en cours actuellement à l'étranger.

L'ensemble des opérations de VEFA générant une marge positive n'ont pas nécessité de recours à l'endettement bancaire.

5.2.3 Principaux investissements futurs de la Société et Pipeline

A la date du présent Document de Référence, la Société projette de réaliser, sur les 4 années à venir (2010 à 2013), 24 projets en patrimoine pour un investissement total estimé à 270 M€, ce qui portera la superficie totale détenue en patrimoine à plus de 330 000 m² fin 2013.

Parallèlement, sur cette même période, l'activité de VEFA porterait sur une surface de 80 000 m² et la Société anticipe un chiffre d'affaires induit de cette activité de l'ordre de 130 M€.

A la date du présent Document de référence, le portefeuille de projets en cours de développement destinés à intégrer la foncière peut être illustré sous la forme du tableau suivant qui présente l'évolution des investissements annuels, l'évolution des loyers annualisés et l'évolution des surfaces locatives exploitées en fin de chaque exercice au fur et à mesure de l'avancement du plan d'investissement présenté au paragraphe 5.2.2 ci-dessus.

	2010	2011	2012	2013
Surfaces locatives cumulées (en m ²)	65 000	150 000	230 000	331 000
Loyers annuels fin de période (en M€)	7,5	18,0	26,0	36,0
Investissement annuel (en M€)	6,0	95,0	73,0	95,0

Les projets d'investissements susvisés constituent le portefeuille de projets de la Société à la date du présent Document de Référence.

Les chiffres définitifs concernant le portefeuille de projets de la Société (nombre, montant des investissements, superficies, chiffre d'affaires, etc.) sont susceptibles de varier par rapport à ces estimations en fonction notamment de la date de réalisation/livraison effective des programmes, qui peut être différée pour des raisons indépendantes de la Société [exemple : délai d'obtention des autorisations administratives et permis de construire, recours en justice des tiers, etc. (cf § 4.3.1.4 du présent Document de référence)].

Les estimations ci-dessus présentées par la Société étant susceptibles d'évolution, certains de ces projets pourraient ne pas être réalisés aux échéances anticipées et parallèlement d'autres projets non encore identifiés à la date du présent Document de Référence sont susceptibles d'être lancés et/ou de voir le jour d'ici 2013.

Pour financer ses projets et le développement de ses activités, la Société aura recours à l'emprunt mais n'exclut pas de faire appel aux marchés financiers si des opportunités favorables se présentent. De plus, le business model de « foncière en devenir » actuellement suivi par la Société devrait lui permettre rapidement de dégager un cash-flow récurrent pour financer le service de la dette et la distribution de dividendes.

6. APERCU DES ACTIVITES

INTRODUCTION

En 1983, la famille Frey se lance dans les activités de promotion immobilière de Parcs d'Activité Commerciale et devient ainsi l'un des premiers acteurs français de ce secteur.

De tels équipements commerciaux destinés à accueillir des moyennes et grandes surfaces sont usuellement qualifiés de Parc d'Activité Commerciale (PAC), de commerce de plein air (« Shopping Outdoor ») ou de « retail park ».

FREY fut ainsi une des sociétés pionnières en matière de parcs d'activité commerciale péri-urbains, développant avec un noyau d'enseignes (Darty, Saint Maclou, Décathlon, La Halle aux vêtements, But, Leroy Merlin, Castorama...) les premières zones commerciales d'entrées de ville.

Le succès économique croissant de ces types d'équipements commerciaux offrant à une clientèle populaire de vastes surfaces de vente et des parkings gratuits, a poussé un nombre toujours plus important d'enseignes à rejoindre ces parcs.

Ces enseignes nationales et internationales, que FREY a accompagnées dans leur développement depuis 25 ans, sont aujourd'hui implantées dans la majorité des grandes villes de l'hexagone et commencent maintenant un maillage plus fin du territoire en ouvrant des points de vente sur des zones de chalandises inférieures à 100 000 personnes.

Consciente du potentiel que représentent ces ouvertures, FREY accompagne aujourd'hui ses clients historiques dans cette voie.

C'est la qualité particulièrement pérenne des investissements qui a poussé FREY à se spécialiser dans l'immobilier commercial. En effet, les locataires commerciaux sont particulièrement fidélisés car les licences commerciales autorisant leurs exploitations appartiennent aux murs de commerce (donc au bailleur) et non à l'exploitant ; ce dernier doit par conséquent, s'il souhaite déménager son commerce, repasser par la procédure particulièrement lourde et complexe d'une nouvelle autorisation préalable « CDAC » (voir paragraphe 4.3.2 du présent Document de référence).

Le rôle de régulateur de la Commission Départementale d'Equipement Commercial (« CDEC »), devenue Commission Départementale d'Aménagement Commercial (CDAC) depuis la loi LME du 4 août 2008, empêche ainsi toute promotion sauvage qui viendrait perturber les équilibres commerciaux sur le secteur.

En conséquence les investissements en murs commerciaux ne subissent que d'une manière très marginale les effets de vacance que peuvent connaître les autres secteurs immobiliers (bureau, logistique...).

En outre il est important de noter que FREY ne réalise aucun programme en blanc offrant ainsi la garantie, avant même le début des travaux, d'un taux d'occupation d'environ 70%.

Forte d'une expérience de plus de 25 ans, FREY a pu développer son savoir-faire en France et maintenant à l'étranger avec la création d'une filiale en Espagne (FREY INVEST).

Un virage stratégique

Jusqu'en fin 2007, FREY cédait ses opérations (i) à sa maison mère (ou ses filiales), qui lui en confiait la gestion, (ii) à des investisseurs extérieurs ou enfin (iii) aux enseignes elles-mêmes.

FREY dispose au sein de ses équipes de remarquables compétences spécialisées pour :

- lancer régulièrement de nouvelles opérations,
- instruire et obtenir les autorisations préalables administratives requises (à cet égard FREY affiche un « track records » éloquent sur ses performances passées) : en 2007, FREY affiche un taux de réussite de 98% et, sur 2008 et 2009, un taux de réussite de 100%.
- et finalement créer de la valeur grâce à la grande qualité des actifs qu'elle a su développer en plus de 20 ans

Ces atouts ont convaincu FREY et ses actionnaires de prendre un virage stratégique en conservant les opérations en patrimoine et se transformer ainsi en une société patrimoniale, foncière de développement spécialisée dans l'immobilier commercial puis procéder à une cotation sur Euronext de NYSE Euronext pour lui permettre d'obtenir le régime fiscal favorable des Sociétés d'Investissements Immobilières Cotées (SIIC), lever les fonds nécessaires au financement de son plan d'investissement, de son développement international et enfin accroître sa notoriété.

La stratégie de la Société consiste désormais à conserver les actifs qu'elle développe. Cependant, dans certains cas, la Société peut être amenée à céder en VEFA certaines cellules d'un programme au profit d'enseignes jugées attractives afin de sécuriser et pérenniser le succès d'un nouveau programme. La Société entend néanmoins limiter de telles cessions à 20% des surfaces nouvelles développées.

6.1 PRINCIPALES ACTIVITES DU GROUPE

6.1.1 Une foncière de développement intégrée

FREY vise un modèle efficace de création de valeur qui maximise la rentabilité de son activité foncière grâce à sa capacité à construire ses propres immeubles.

FREY gère ainsi désormais de manière intégrée l'ensemble des process de son activité.

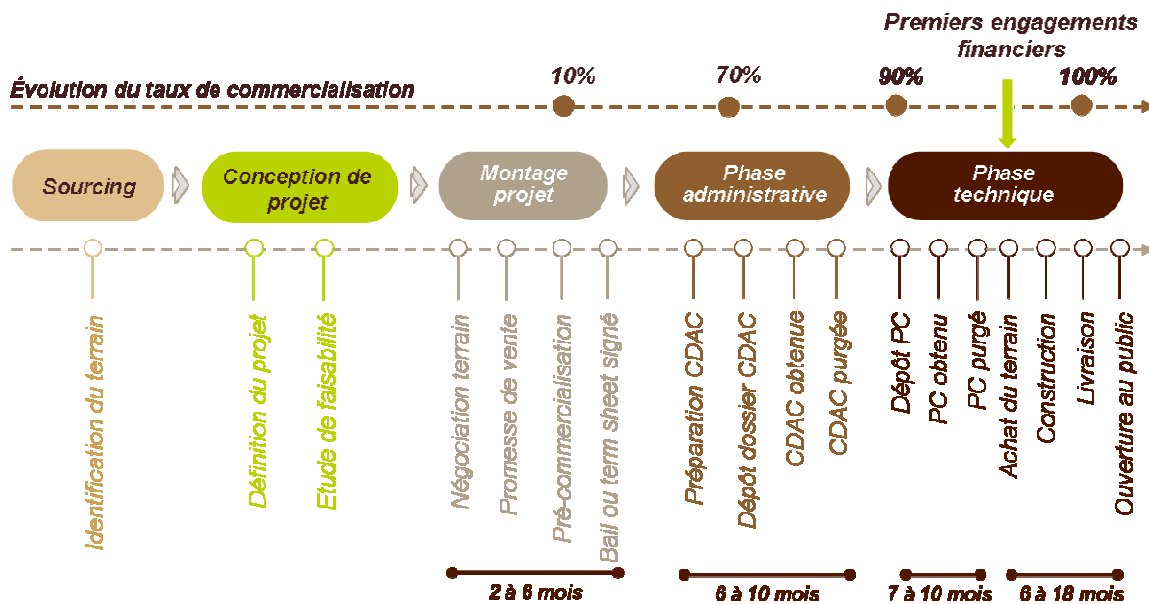
Une fois identifiée la localisation des sites à potentiel, FREY confie à sa filiale IF PROMOTION les missions suivantes :

- Conception de produits répondant à leur marché ;
- Prospections et acquisitions foncières (signature de compromis d'acquisition sous condition suspensive d'obtention des autorisations nécessaires, évitant ainsi une prise de risque sur le foncier) ;
- Préparation et obtention des autorisations administratives suivantes : Autorisation de la CDAC (Cf. § 4.3.2 du présent Document de Référence) purgée du délai de recours des tiers, réaliser en cas de refus de la CDAC un appel devant les instances nationales (CNAC), dépôt et obtention du permis de construire, purge des délais de retrait et recours.
- Passation des marchés et pilotage des travaux ;
- Livraison des bâtiments.

Le Comité d'Investissement (mis en place dans les conditions décrites au chapitre 16 du présent Document de Référence) valide le périmètre final de l'investissement.

La filiale dédiée IF Gestion & Transactions (créée début 2007) assure ensuite la commercialisation locative aux enseignes (préalable au dépôt de la CDAC) et la gestion des actifs mis en exploitation (*property et facility management*).

La durée minimum de ce process est de 24 mois pour une opération simple et de 48 mois pour une opération plus complexe (dépollution, démolition...).



Chaque opération étant unique, la filiale IF Promotion peut être amenée occasionnellement à vendre un bâtiment à une enseigne, quand il s'agit de satisfaire la demande d'une enseigne dont la présence est déterminante pour assurer l'attractivité globale d'un site.

FREY peut aussi s'associer avec un co-investisseur sur certains actifs (ex : les projets d'Agen avec le Groupe Philippe Ginetet et de Saint-Parres-aux-Tertres avec les sociétés Holding IDM et Financière OPB).

FREY se fixe pour ses actifs conservés un objectif de taux de rendement locatif d'au moins 9% sur le prix de revient (frais de structure compris) de ses opérations développées en France et d'au moins 8% en Espagne.

6.1.2 Une politique d'accompagnement d'enseignes partenaires historiques

Les partenaires historiques de FREY sont les enseignes nationales qu'elle a accompagnées dans leurs développements pendant plus de 25 ans dans les grandes villes françaises et qu'elle s'apprête à implanter à présent dans des villes de taille plus petite.

A ce jour FREY a en portefeuille un nombre significatif d'opérations illustrant cette stratégie, le lancement en 2010 de nouveaux programmes, livrés en 2011 et 2012, représente 92.000 m². Ces programmes sont actuellement pré-commercialisés à plus de 60%.

- Sur les communes plus petites que les enseignes commencent à mailler.

La stratégie de FREY est de créer des ensembles commerciaux, compris entre 2 000 et 20 000 M², positionnés à côté de l'hypermarché alimentaire leader sur la zone de chalandise. Il s'agit de s'assurer de manière indiscutable la position n°1 du projet sur l'agglomération.

Dans certains cas, FREY crée elle-même l'attractivité du site avec l'implantation d'un hypermarché comme par exemple, avec l'implantation d'un hypermarché en complément d'un Parc d'Activités Commerciales de moyennes surfaces et boutiques sur la commune de Seclin (59).

Le merchandising doit impérativement être varié de manière à proposer au consommateur une offre globale (équipement de la personne, beauté, équipement de la maison, loisirs, culture, restauration et services).

La qualité de l'architecture doit permettre d'éviter les travers qu'ont connus les entrées des grandes villes il y a 20 ans.

- Sur des grandes villes où elles ne seraient pas encore présentes.

Il existe dans le maillage de toutes les grandes enseignes des « trous » qu'elles n'ont jamais réussi à combler pour diverses raisons.

FREY tient à jour la liste exhaustive des besoins de chacune de ces enseignes afin de pouvoir saisir, lorsqu'elles se présentent, les opportunités de répondre à ces attentes.

Il s'agit majoritairement d'opérations de petites tailles sur des emprises foncières récupérées au cœur même des zones commerciales ciblées par ces enseignes. FREY procède alors à l'acquisition de ces « dents creuses » pour les proposer aux enseignes demandeuses.

Leur marge (en cas de vente) ou leur rentabilité sont en général de bon niveau puisqu'elles offrent aux enseignes concernées des implantations qu'elles espéraient souvent de longue date.

6.1.3 Une démarche novatrice d'aménagement de qualité : les «retail park» de nouvelle génération

Depuis 20 ans les promoteurs commerciaux ont peu soigné les entrées des grandes villes en les équipant de zones commerciales stéréotypées.

Ces équipements proposent trop souvent un mix d'enseignes, toujours identique, un service à la personne réduit à sa plus stricte expression, une architecture inexistante, un paysagement anecdotique et un entretien sommaire et mal organisé contribuant encore plus à paupériser l'image de ces lieux de consommation par ailleurs mal sécurisés.

Le plaisir d'achat y était relégué au second plan au profit d'une réponse rapide à un besoin urgent en termes de création d'équipements commerciaux.

Consciente de cette situation, FREY mène depuis 4 ans, avec des architectes et des paysagistes de renom, une réflexion visant à éliminer ces travers et faire rimer le commerce de plein air avec « plaisir d'achat ».

Ainsi, Jean Marie Duthilleul, Jean Michel Wilmotte, Michel Desvignes, Jean Claude Paulin et bien d'autres architectes de renommée internationale ont collaboré avec FREY afin de donner naissance à une nouvelle génération de Parcs Commerciaux.

L'objectif est simple, sans sacrifier au principe de gratuité et de quantités des parkings proposés, ceux-ci sont noyés dans des espaces verts, offrant aux piétons de larges allées de promenade sécurisées.

L'architecture et le paysagement sont soignés intégrant des objectifs HQE (Haute Qualité Environnementale) et des qualités de services pour les usagers.

L'offre commerciale elle aussi est novatrice. Un mix merchandising très varié avec la présence des enseignes leader en équipement de la personne, de la maison, culture, loisirs, restauration, beauté, services, alimentation spécialisée (Fnac, Marionnaud, Grand Optical, Camaïeu...) contribue à proposer une offre globale au consommateur.

Les grandes et moyennes surfaces se mélangent aux boutiques, qui trouvent ici l'opportunité de pouvoir profiter des loyers et des charges modérés du « shopping outdoor », en comparaison de ceux pratiqués dans les centres commerciaux.

Ce nouveau type de Parcs Commerciaux se gère comme un centre commercial avec service d'entretien, de sécurité et avec une animation commerciale constante. Un manager est donc mis en place afin d'assurer le suivi de cette gestion.

FREY a livré en 2007 deux « retail park » sur ce modèle tous deux distingués par le label Valorpark ® du CNCC (Centre National des Centres Commerciaux):

- Longwy (54), le parc « Les Trois Frontières - Pôle Europe », plus de 20 000 M² avec seize enseignes comme Décathlon, Etam, Générale d'Optique, C&A, Tati...
Ce parc a été élu le plus beau retail park.
- Marne la Vallée (77) Val d'Europe - Clos du Chêne, 31 000 M² avec plus de trente magasins comme Boulanger, The Phone House, C&A, Orchestra, Intersport, Heytens, Pomme de Pain, Milonga, Casa....

Le potentiel de ce nouveau genre de Parcs Commerciaux ne se limite pas aux agglomérations sous équipées, mais existe aussi dans les communes qui souhaitent restructurer leurs entrées de ville en détruisant les ensembles commerciaux existants et en requalifiant ainsi un foncier obsolète au profit de ces équipements harmonieux en phase avec leur époque.

6.1.4 Une démarche environnementale : le concept GREENCENTER ®



Conscient des enjeux écologiques et de leur importance croissante aux yeux des élus, des enseignes et des consommateurs, FREY a mis au point avec le cabinet d'architecture AREP (Jean Marie Duthilleul et Etienne Tricaud) et le paysagiste Michel Desvignes un concept de « retail park » totalement révolutionnaire, allant encore plus loin que les « retail park » nouvelles générations.

Ce concept s'appelle Greencenter® et est le premier parc commercial totalement écologique certifiable ISO 14001. Il met en œuvre des techniques et des process tels que la climatisation naturelle, le recyclage des eaux de pluies, le recyclage des déchets du parc, la

géothermie, les éclairages par panneaux photovoltaïques, la végétalisation des toitures, l'utilisation de matériaux de construction recyclés, un environnement totalement végétalisé, des jardins aquatiques... ; tout est pensé aussi bien dans la conception du parc que dans sa gestion pour minimiser les impacts sur l'environnement.

Mais Greencenter® ne se contente pas d'afficher son exemplarité, il véhicule sa philosophie auprès de ses usagers afin de les sensibiliser à la cause qu'il défend.

Loin d'être une fantaisie écologique utopiste, Greencenter® est un modèle économique novateur. En effet, les surcoûts de construction répercutés sur les loyers, ne sont pas seulement compensés par le bénéfice marketing que les enseignes capitalisent sur leur image, mais aussi par une économie sur le poste énergie de l'ordre de 30%.

Le Concept Greencenter® offre aussi aux élus l'opportunité de mettre en avant leur engagement politique pour le respect de l'environnement.

En 2009, FREY a livré deux retail park selon le concept Greencenter® : le parc des Moulins à Soissons (02) et ParlaNatura (Madrid) en Espagne.

Le Greencenter® de Soissons est le premier parc commercial de France à recevoir la certification HQE Commerce® par Certivéa®.

Les projets Greencenter® actuellement en cours d'instruction représentent un portefeuille total de 108.000 m² de surfaces SHON.

6.1.5 Une diversification du savoir-faire : la réalisation de Centres Commerciaux

Une opération a été lancée à Blanc Mesnil (93), où FREY déploie son savoir faire pour créer un Centre Commercial intégré avec un hypermarché (8.000 m² de surface de vente) accompagné d'un double mail de plus de 30 boutiques, le tout représentant plus de 33.000 m² de SHON équipé d'un parking sous terrain de 1.200 places.

6.1.6 Des revenus sécurisés par des actifs soumis à autorisation préalable

Même si la loi LME a apporté une certaine souplesse dans la réalisation d'immeubles à usage de commerce d'une surface inférieure à 1.000 m², les immeubles de plus de 1.000 m² sont soumis à l'obtention d'une autorisation préalable d'exploiter délivrée par la CDAC (voir paragraphe 4.3.2 du présent Document de référence).

Cette autorisation de la CDAC du département dont dépend le projet est accordée uniquement à l'exploitant des lieux mais elle demeure attachée à l'actif et n'est ni cessible ni transmissible indépendamment de cet actif (article L 752-15 du Code de Commerce). L'autorisation de la CDAC constitue ainsi un gage de pérennité pour l'actif autorisé en le défendant contre tout développement anarchique d'équipements commerciaux.

6.1.7 Vers une intégration très en amont de la valeur ajoutée

- **La reconquête du milieu urbain : l'aménagement et la restructuration de friches**

FREY a historiquement développé une grande majorité de ses opérations en zones péri urbaines sur des emprises foncières vierges.

Un grand nombre de communes lance de vastes mutations sur des parties entières de leur territoire afin souvent d'extraire du cœur des villes des activités qui n'y ont plus leur place,

ou afin de nettoyer de vieilles friches industrielles polluées qui, autrefois à la périphérie de ces villes, ont été rattrapées par un urbanisme incompatible avec de telles situations.

Consciente de ce gisement de nouvelles opérations de reconquête du milieu urbain, FREY a su acquérir un savoir faire particulier dans la réhabilitation de friches industrielles lourdement polluées.

La première opération significative a été réalisée sur l'ancien site industriel DAEWOO à Longwy (54), où FREY, après avoir démoli et dépollué cette usine de 10 hectares, a conçu un «retail park» de 20 000 M², le « Parc des Trois Frontières - Pôle Europe » avec Jean-Claude Paulin comme architecte.

Une autre opération sur le même modèle a été lancée en 2007 sur la commune de Blanc Mesnil (93) pour la création d'un centre commercial intégré qui accueillera un hypermarché et une galerie marchande en plein tissu urbain avec réalisation d'un parking souterrain de 1.200 places.

Sur 2009, la Société a continué à enrichir son pipeline de projets : en décembre 2009, la Société a d'ores et déjà obtenu 155.000 m² de CDAC.

- **Intégrer le métier d'aménageur**

Le foncier est l'unique matière première de FREY. Jusqu'à présent, FREY procédait à des prospections foncières au coup par coup et au fur et à mesure de ses besoins identifiés.

Alors, soit le foncier était acheté, soit un compromis sous différentes conditions suspensives était signé ; les vendeurs étant alors soit des particuliers, soit des sociétés d'équipements mixtes, soit des communes.

La stratégie de FREY est maintenant de sécuriser en amont son approvisionnement en foncier en précédant même ses besoins.

Pour ce faire, elle compte remonter un échelon dans la chaîne de son activité et intégrer le métier d'aménageur.

Les collectivités sont aujourd'hui de plus en plus en attente de projets de ville globaux intégrant l'ensemble des fonctionnalités urbanistiques. Dans ce contexte les villes organisent des appels d'offres publics, auxquels FREY peut être amenée à participer, et déterminent les modalités juridiques de délégation du pouvoir d'expropriation et d'aménagement facilitant la maîtrise du foncier.

Quand le foncier est maîtrisé, FREY peut entamer les aménagements primaires de la zone, pour ensuite céder à des opérateurs spécialisés les emprises foncières sortant du cadre de ses compétences de développeur et de propriétaire commercial.

Cette démarche permettra à FREY d'approvisionner en amont en foncier ses équipes de développement pour la constitution de son parc d'actifs commerciaux et de réaliser une marge d'aménageur sur les reventes foncières aux opérateurs logements, bureaux, logistiques...

6.1.8 L'international pour accélérer la croissance

C'est tout naturellement que FREY a entamé il y a 7 ans son développement à l'international.

En effet, un grand nombre d'enseignes françaises, clientes historiques de FREY ont été les premières à exporter leur savoir-faire à l'étranger, FREY n'a eu donc qu'à valoriser le capital confiance exceptionnel qu'elle possède avec ses partenaires historiques pour les accompagner hors de l'hexagone.

1) L'Espagne

L'Espagne est le premier pays étranger sur lequel FREY s'est focalisé en raison du fort appétit exprimé par les enseignes françaises partenaires de la Société. La filiale FREY INVEST a été créée il y a 7 ans. Elle est dirigée par Jacques Vienne, l'artisan du succès des premières implantations de l'enseigne Décathlon en Espagne et compte aujourd'hui une équipe de 4 personnes.

En Espagne, le caractère pérenne des investissements en murs commerciaux est garanti par un mécanisme assez proche de celui de la France. En effet, un système de licences commerciales empêche toute promotion sauvage. Ainsi l'immobilier commercial possède les mêmes avantages qu'en France au regard des autres produits immobiliers (bureau, logistique...).

FREY INVEST a livré sa première opération au mois de juin 2007 à Talavera de la Reina (80 km de Madrid) sur une surface de 22 000 M² pour 17 magasins. Elle a, à cette occasion, réalisé la première implantation espagnole d'un nombre important d'enseignes françaises comme pour Vivarté avec le concept La Halle ! développé en Espagne sous le nom Coctel, Maison de la Literie, Orchestra. En septembre 2008, l'opération de Vicar (Almería) a été livrée sur 28.000 m² pour 6 magasins. En Décembre 2008, l'opération de Murcia Sud a été livrée sur 11.000m². En Décembre 2009 l'opération de Parla - Madrid a été livrée sur 18.000m²

FREY INVEST a développé ses opérations soit seule, soit dans le cadre d'une joint venture (la société Mecablog) créée avec la société Coperfil (société Espagnole spécialisée dans la réalisation de parcs logistiques). Début 2008, FREY INVEST a cédé ses parts dans la joint venture à Coperfil.

Le marché espagnol du «retail park» en est à ses tout débuts. En effet, malgré un équipement mature en centres commerciaux, l'Espagne représente aujourd'hui un gisement de projets de «retail park», nourri par l'appétit des enseignes qui demandent de grandes superficies (Décathlon, Leroy Merlin, Medimarkt, Worten ...).

Le processus de maîtrise foncière en Espagne présente des différences significatives avec la France.

En effet, la pratique du compromis n'existe pas. En conséquence le promoteur doit avant toute demande de licence commerciale devenir propriétaire du terrain concerné.

Ce système induit un substantiel renchérissement de la charge foncière lorsque l'on achète en phase finale du processus d'urbanisation.

Il est donc important pour FREY INVEST de mixer deux types d'opérations :

- **Des opérations de court terme** (24 mois), minimisant les risques pris sur l'acquisition foncière en devenant propriétaire de terrains immédiatement constructibles, mais subissant mécaniquement une érosion de la marge de promotion ou du rendement de l'investissement en raison du prix élevé de la charge foncière.

- **Des opérations à long terme (60 mois)**, minimisant le coût de la charge foncière acquise avant tout classement constructible, et maximisant ainsi le rendement ou la marge de l'opération.

Il est également important de souligner que FREY INVEST ne lance aucune construction en blanc se refusant à agir comme un grand nombre d'opérateurs espagnols. Toujours dans le même souci de sécurité, FREY INVEST procède aux arbitrages jugés opportuns afin de ne conserver en patrimoine que les actifs dont le leadership sur leur zone de chalandise apparaît absolument certain.

Actuellement, FREY INVEST développe la seconde phase du parc commercial de ParlaNatura ouvert en décembre 2009 et contrôlé à 100% : 23 000 M² de surfaces complémentaires viendront s'ajouter au 18.000m² déjà ouverts au Sud de Madrid. Cette opération est destinée à être conservée dans l'activité foncière.

Après 7 ans d'efforts, FREY est désormais bien établie en Espagne grâce aux équipes de FREY INVEST et des premières opérations profitables.

Toutefois la Société demeure prudente sur l'évolution du marché immobilier de ce pays et n'entend pas y réaliser plus de 20% de ses investissements.

2) L'ouverture vers de nouveaux pays

FREY mène actuellement des études afin de sélectionner les pays de la zone Euro et de la zone Méditerranée les plus propices pour son développement.

FREY ambitionne d'opérer avec des équipes locales dans des nouveaux pays dans les 5 prochaines années.

La prudence est de rigueur : le choix de tout nouveau pays sera motivé par les mêmes fondamentaux qui ont fait le succès de FREY en France et, en particulier, l'appétit de ses enseignes partenaires pour ce pays, ses perspectives de croissance et enfin l'existence d'un système d'autorisations commerciales suffisamment élaboré pour offrir aux investissements les mêmes gages de pérennité que le système français en limitant le développement anarchique des équipements commerciaux.

6.1.9 Présentation synthétique des projets de promotion en cours 2009-2011

Sur l'exercice 2009, FREY a livré 3 programmes de développement en VEFA destinés à des tiers (Seclin, Privas, Villeparisis), représentant 25.000 m² de surfaces VEFA.

Au 31 décembre 2009, 2 programmes de développement en VEFA étaient engagés (Claye-Souilly et Vouvray sur Loir) totalisant 7 100 m² de surfaces en VEFA.

Enfin, des programmes de développement en VEFA sont actuellement dans des phases de réalisation ou de montage plus ou moins avancées totalisant 33.000 m² de surfaces à venir sur les années 2010 et 2011.

6.2 LE MARCHE DE L'IMMOBILIER COMMERCIAL

6.2.1 La France

Source : SAVILLS

Conjoncture économique

Malgré la stagnation généralisée des chiffres d'affaires dans le secteur du commerce, la demande des enseignes s'est globalement maintenue courant 2009. Seuls les magasins spécialisés dans l'équipement de la personne, confrontés à une détérioration marquée de leurs ventes, ont véritablement réduit leurs projets de développement pour se concentrer sur les sites les plus rentables.

Le relèvement du seuil des surfaces soumises à autorisation de 300 m² à 1.000 m² a entraîné une baisse mécanique du nombre total de dossiers déposés auprès des Commissions départementales d'aménagement commercial par rapport à 2008. Entre janvier et octobre 2009, moins de 850 demandes ont été examinées par ces instances pour une surface totale de 2,55 millions de m², à comparer avec les 2.100 autorisations sollicitées sur la même période l'année précédente pour 3,21 millions de m². Le taux d'autorisation a dépassé 83% et 2,1 millions de m² de surfaces de vente supplémentaires pourraient être développées dans les deux années à venir. Elles concerneront majoritairement des ensembles commerciaux - 1,45 millions de m² accordés soit une progression de 31% comparée à 2008. Les opérations planifiées en centre-ville sont restées stables (12%) mais les projets de périphérie ont augmenté tant en nombre (+24%) qu'en volume (+5,6%).

Demandes auprès des CDAC

Les demandes concernant les surfaces alimentaires (hypermarchés, supermarchés et hard discounters) ont reculé entre les trois premiers trimestres 2008 et 2009 - passant de 540.000 m² à 450.000 m² et ne représentent plus que 21% du total. Elles ont fortement baissé après relèvement du seuil des surfaces soumises à autorisation et cette correction est principalement due au recul du nombre de dossiers déposés par les enseignes de hard discount auprès des CDAC, lequel a considérablement ralenti après relèvement du seuil des surfaces soumises à autorisation. Les autorisations accordées aux hypermarchés et aux supermarchés se sont en revanche accrues sur la période considérée. La volatilité de la consommation des ménages dans les secteurs de l'équipement de la personne, des loisirs et de la culture s'est traduite par un repli annuel de 40% de la demande des enseignes spécialisées. Seuls 294.000 m² ont été autorisés sur les trois derniers trimestres, soit près de 200.000 m² de moins qu'en 2008. En forte progression ces dernières années, la proportion de surfaces dédiées au bricolage et au jardinage a diminué depuis le début de l'année, totalisant moins de 420.000 m² contre 679.000 m² sur les neuf premiers mois de 2008. La demande n'a pas montré d'évolution notable dans les autres secteurs d'activités.

Faisant désormais l'objet d'un simple dépôt de permis de construire, les projets inférieurs à 1.000 m² se sont inscrits en forte hausse depuis janvier. En croissance de 10% après la mise en place du régime de l'auto entrepreneur, les créations d'entreprises de commerce ont stimulé la demande sur ce créneau de surface.

Dans le même temps, les enseignes de hard discount ont profité du relèvement du seuil des surfaces soumises à autorisation pour multiplier leurs projets de développement. Dans le courant de l'été, Lidl et Leader Price ont respectivement annoncé avoir doublé et triplé leurs perspectives d'implantation à l'horizon 2010.

C'est finalement sur le plan qualitatif que les principales évolutions de la demande exprimée ont été constatées. Face à une consommation des ménages de plus en plus fluctuante, les enseignes ont placé la visibilité au centre de leurs préoccupations, affichant un intérêt quasi-exclusif pour les emplacements prime et délaissant totalement les localisations secondaires.

Parc existant

Au 1er octobre 2009, 51 millions de m² de surfaces de vente supérieures à 300 m² étaient recensées sur le territoire français. Le tiers du parc - environ 15,3 millions de m² - est construit en centre-ville. Il se compose de 12,7 millions de m² de commerces en pieds d'immeuble et de 2,5 millions de centres commerciaux urbains. La majeure partie des ensembles commerciaux - 37,5 millions de m² - est implantée en périphérie, dont les deux tiers dans les parcs d'activités commerciales. Les centres commerciaux totalisent 12,2 millions de m² et les magasins d'usine 510.000 m².

Environ 40% du parc existant sont dédiés au libre service alimentaire - hypermarchés, supermarchés et hard discounters. Les enseignes de bricolage et de jardinage s'étendent sur respectivement 6,3 millions de m² et 4,9 millions de m². Les magasins spécialisés dans l'équipement de la maison - ameublement, décoration et électrodomestique - mobilisent 15% du parc et les surfaces dédiées à l'équipement de la personne 3,1 millions de m².

Concepts

Les concepts actuels de centres commerciaux et de parcs d'activités commerciales sont pensés pour favoriser l'acte d'achat en répondant aux attentes des consommateurs en termes d'accueil, de confort et de convivialité. En supplément de la signature architecturale et d'une accessibilité facilitée, les derniers développements ont laissé une part prépondérante aux activités de services et de loisirs associées. A Montpellier, le centre commercial *Odysseum* a été bâti autour d'un pôle ludique - cinéma, bowling, patinoire, restaurants à thème - prolongé par un pôle commercial articulé autour d'un hypermarché Casino. Entièrement pré commercialisé, le centre commercial *Okabe* (livraison mars 2010) au Kremlin-Bicêtre tire son attractivité autant de la qualité de son bâti et de son emplacement que de la palette de services à disposition du consommateur - espaces de détente et de repos, espace nursery, services bancaires etc. Pour accroître la fréquentation du *Carré Sénart* à Lieusaint, Unibail récemment a misé sur l'ouverture d'un poney club en plein cœur du centre commercial.

Parallèlement, un nombre croissant de promoteurs et d'investisseurs s'engage dans une démarche de développement durable valorisant leur bien immobilier.

Entrée en vigueur au début de l'année 2009, la certification HQE adaptée aux locaux commerciaux a d'ores et déjà été accordée à trois ensembles commerciaux - l'*Atoll* à Angers-Beaucouzé, *Okabe* au Kremlin Bicêtre et le centre commercial *Italie 2* à Paris.

Valeurs locatives

L'intérêt prononcé des enseignes pour les emplacements prime a préservé les valeurs locatives sur les douze derniers mois. Sur ce segment, les baux se sont négociés sur une base de 185 €/m²/an dans les parcs d'activités commerciales et de 2.000 €/m²/an dans les boutiques en centres commerciaux. A contrario, pour les localisations secondaires, la baisse de la demande a coïncidé avec un recul marqué des loyers. La valeur locative moyenne en parc d'activités commerciales est passée de 140 €/m²/an à 120 €/m²/an sur les trois premiers trimestres, enregistrant une baisse annuelle de 14%.

En centre commercial, les loyers ont diminué de 11,5% en l'espace d'une année, pour atteindre 1.150 €/m²/an dans les boutiques. Les valeurs locatives en centre ville sont restées parfaitement stables cette année. Les commerces prime en pieds d'immeuble en région se négocient en moyenne à 2.000 €/m²/an mais les valeurs locatives peuvent dépasser 10.000 €/m²/an sur les meilleures artères parisiennes.

Parallèlement, les délais de commercialisation se sont allongés. Les promoteurs ne consentant que difficilement une baisse des valeurs locatives faciales, les enseignes discutent désormais plus durement la plupart des clauses juridiques et financières des baux - charges, frais de marketing, prise en charge des travaux par le bailleur, etc - conduisant à une augmentation notable de la durée de négociation.

Investissement

Dans un environnement morose - seuls 4,2 Mds€ ont été échangés en immobilier d'entreprise ces neuf derniers mois (-61%) - l'immobilier de commerces a enregistré des performances comparables à celles de 2008.

Produit défensif recherché par un éventail relativement large d'investisseurs, il a capté 721 M€ d'engagements entre janvier et octobre 2009 (hors cessions intragroupes) contre 711 M€ un an auparavant mais sa part dans l'investissement total a doublé en l'espace d'une année. Pour la deuxième année consécutive, le marché a été pénalisé par les difficultés de financement impactant notamment les transactions supérieures à 50 M€. A l'exception des cessions intragroupes - Klépierre / Cardif (150 M€) ou Casino / Mercialis pour 334 M€ - et de l'aboutissement de quelques négociations démarrées en 2007 et 2008 - ventes du 31 à Lille pour 160 M€ et des *Trois Quartiers* dans le QCA parisien pour 210 M€ dont 84 M€ pour les actifs commerciaux - les grandes transactions ont pratiquement disparu du marché. Impliquant des montants traditionnellement élevés, les opérations de portefeuille ont reculé massivement, passant de 45% des engagements commerciaux en 2008 à 9,2% en 2009. En l'espace d'une année, les externalisations de murs d'enseignes se réalisant généralement par ce biais ont été divisées par plus de 7 et atteignaient 46 M€ au terme du mois d'octobre 2009.

Malgré le décalage persistant entre les attentes des vendeurs et des acheteurs, le marché a été porté par les arbitrages de centres commerciaux et de galeries commerciales. Après un premier trimestre blanc, les transactions ont accéléré, totalisant 468 M€ entre avril et octobre (+220% comparées à 2008). Les acquisitions du 31 par Pramerica, des *Trois Quartiers* par MGPA et des *Halles* de Chambéry par Generali Immobilier (52 M€) ont compté parmi les plus remarquables. Les acquéreurs ont affiché un intérêt prononcé pour les emplacements prime en centre-ville mais moins de 150 M€ ont effectivement été engagés sur ce segment compte tenu du volume unitaire réduit. Conséquence de la résistance des performances locatives des commerces en pieds d'immeuble dans un marché baissier, les investisseurs disposés à céder ce type d'actifs ont été rares et les opportunités d'acquisition peu nombreuses. Les transactions portant sur des parcs d'activités commerciales ont accusé une baisse de l'ordre de 50% comparées aux trois premiers trimestres de l'année 2008. Leur montant est estimé à 103 M€ soit moins de 15% des montants échangés en immobilier commercial depuis janvier. Ces commerces de périphérie ont fait l'objet d'une demande soutenue, les foncières privées se positionnant sur les volumes inférieurs à 15 M€ et les fonds opportunistes sur les plus conséquents (20 M€ à 40 M€). Toutefois, en raison d'une décote encore insuffisante des produits, peu de négociations importantes ont réellement abouti. Ainsi, seules deux transactions supérieures à 20M€ se sont concrétisées sur la vingtaine enregistrée - les acquisitions des *Rives de l'Aa* à St-Omer et de *Cap Malo* à Rennes par le fonds Aurora Capital. Stimulant traditionnellement ce segment du marché, les ventes réalisées par les promoteurs sont restées marginales - acquisition de la 2e tranche du parc

d'activités commerciales de Tulle par CAAM RE pour 2,2 M€ et de la 3e tranche du retail park de Bailleul par Gladstein.

Rendements

En première partie d'année, le durcissement des conditions de financement, l'augmentation des marges bancaires et l'affaiblissement de la concurrence entre investisseurs ont entraîné une forte correction des taux de rendement. Ils ont progressé de 50 à 100 points de base selon la classe d'actifs considérée. Les signes de reprise se multipliant au troisième trimestre, cette pression à la hausse s'est relâchée. Depuis juillet 2009, les taux de rendement constatés des centres commerciaux régionaux ont reculé à 6,00% (+100 pb en glissement annuel) et ceux des actifs secondaires à 7,25% (+175 pb).

En parcs d'activités commerciales, les taux prime comme les taux secondaires sont restés stables à respectivement 7,25% (+100 pb sur douze mois glissants) et 8,50% (+120 pb). Une tendance à la baisse est également notée en centre-ville où les taux de rendement prime des commerces en pieds d'immeuble sont passés de 5,75% à 5,50% ces trois derniers mois, retrouvant ainsi leur niveau de 2008.

6.2.2 L'Espagne

Source : Jones Lang Lasalle

En Espagne le segment des Parcs d'Activité Commerciale reste l'un des plus intéressants pour les investisseurs.

Après une période de réalisation de nouveaux centres commerciaux sur tout le territoire espagnol, la tendance est le « re-looking » des centres existants et à la création de retail parcs.

Durant ces dernières années la croissance de l'Espagne a surclassé la moyenne européenne. L'année 2009 a été marquée par l'arrêt brutal de cette croissance, une récession de la consommation, un accroissement de l'épargne des ménages et une augmentation du chômage.

La demande de nouvelles surfaces de la part des enseignes se stabilise tant pour les surfaces moyennes que les grandes. Le principal frein pour les entreprises nationale et de pouvoir bénéficier de financements permettant de poursuivre le développement.

Les grandes enseignes poursuivent leurs efforts pour accroître leur part de marché, telles que Ikea, Decathlon, Kiabi, Toys'R'Us, Jysk. Dans le domaine du bricolage Leroy Merlin et Aki marque une pause et voient apparaître de nouveaux concurrents tels que Bricoman, BricoKing, BriCor et Brico Depot. Dans l'habillement, Kiabi continue de progresser notablement. Les enseignes internationales de moyennes surfaces poursuivent donc leur expansion en privilégiant les villes où elles ne sont pas encore présentes.

Le loyer reste stable ou en régression de +/- 10%. Les enseignes cherchent à tirer profit de la crise en re-négociant les loyers.

En 2009, 19 centres commerciaux et Parcs d'Activité ont été ouverts au public totalisant 425.000 M².

En 2010, 500.000 m² de superficies commerciales devraient être ouvertes.

La rentabilité des parcs commerciaux se situe à +- 7%, de nombreux investisseurs sont en recherche active concernant les retails parcs.

6.3 ENVIRONNEMENT CONCURRENTIEL

FREY intervient en France et en Espagne dans le secteur de l'immobilier commercial. En France, FREY est confrontée en tant que « développeur - promoteur » ou en tant que « développeur - investisseur » à la concurrence de nombreux acteurs internationaux et nationaux dont la typologie peut être résumée comme suit :

- Les développeurs promoteurs qui conçoivent, produisent et cèdent leurs opérations à des investisseurs indépendants ou adossés à des grands groupes de BTP. Ces acteurs opèrent généralement au niveau national et international
- Les développeurs investisseurs qui interviennent et investissent en France et à l'étranger.
- Des enseignes disposant d'une structure de développement pour compte propre ou compte de tiers.

6.4 REGLEMENTATION APPLICABLE

6.4.1 Droit de l'urbanisme commercial

Les articles modifiés par la Loi n°2008-776 du 4 août 2008 de modernisation de l'économie, L.752-1, L.752-2, et L.752-3 du Code de commerce soumettent à une autorisation préalable certaines opérations portant sur les surfaces commerciales de vente au détail, et notamment :

- La création d'un magasin de commerce de détail d'une surface de vente supérieure à 1000 m²
- L'extension de la surface de vente d'un magasin de commerce de détail ayant déjà atteint le seuil des 1000 m² ou devant le dépasser par la réalisation du projet
- Tout changement de secteur d'activité d'un commerce d'une surface de vente supérieure à 2000 m². Ce seuil est ramené à 1000 m² lorsque l'activité nouvelle du magasin est à prédominance alimentaire
- La création d'un ensemble commercial dont la surface de vente totale est supérieure à 1000 m²
- L'extension d'un ensemble commercial, réalisée en une ou plusieurs fois, de plus de 1000 m²
- La réouverture au public, sur le même emplacement, d'un magasin de commerce de détail d'une surface de vente supérieure à 1000 m² dont les locaux ont cessé d'être exploités pendant trois ans
- Le regroupement de surfaces de vente existantes excédant 2500 mètres carrés ou 1000 m² lorsque l'activité nouvelle est à prédominance alimentaire

L'autorisation est délivrée par la Commission Départementale d'Aménagement Commercial sur la base d'un dossier accompagné d'une étude sur les effets prévisibles du projet au regard des critères prévus par l'article L752-6 du code de commerce ; à savoir : les effets du projet en matière d'aménagement du territoire, de développement durable, et de protection des consommateurs.

Ainsi, cette étude doit permettre d'apprécier, et ce pour tous les projets soumis à CDAC, ses effets sur l'accessibilité de l'offre commerciale, les flux de voitures particulières et de livraison, la gestion de l'espace, les consommations énergétiques, la pollution, les paysages, et les écosystèmes.

6.4.2 Droit de l'urbanisme et de la construction

Le décret n° 2007-18 du 5 janvier 2007 (pour application de l'ordonnance n° 2005-1527 du 8 décembre 2005) relatif au permis de construire et aux autorisations d'urbanisme est entré en vigueur le 1^{er} octobre 2007.

Depuis cette date, les autorisations d'urbanisme sont au nombre de quatre : trois permis (permis de construire, permis d'aménager, permis de démolir) et une déclaration préalable remplacent les onze régimes d'autorisation et cinq déclarations précédents.

Les autorisations d'usage des sols contrôlent : la construction, l'aménagement et la démolition. En fonction de sa nature, de son importance et de sa localisation, chaque projet est soumis, soit à permis, soit à simple déclaration préalable, soit à aucune formalité au titre du code de l'urbanisme.

Il est en outre possible de demander un seul permis lorsqu'un projet prévoit à la fois des aménagements, des constructions ou des démolitions.

Dorénavant, pour chaque projet, il est indiqué quelle autorisation est nécessaire, les procédures sont regroupées, les délais d'instruction garantis et le contenu des dossiers de demande défini de manière exhaustive et précise.

Les formulaires de demande sont, depuis 2007, plus clairs et plus lisibles, et contribuent à :

- Garantir les délais d'instruction : les formulaires sont en effet accompagnés d'un récépissé qui indique, dès le dépôt du dossier, les délais d'instruction et les conditions dans lesquelles il pourra être modifié ;
- Faciliter la composition du dossier : le dossier à déposer contient un bordereau des pièces jointes qui simplifie la constitution de la demande et le contrôle du caractère complet du dossier ;
- Clarifier le champ d'application : trois activités sont contrôlées : la construction, l'aménagement et la démolition. En fonction de sa nature, de son importance et de sa localisation, chaque projet est soumis, soit à permis, soit à simple déclaration préalable, soit à aucune formalité au titre du code de l'urbanisme.
- Regrouper les procédures : Trois permis remplacent les onze régimes d'autorisation précédents, et une déclaration préalable remplace 5 régimes déclaratifs. Il est en outre possible de demander un seul permis lorsqu'un projet prévoit à la fois des aménagements, des constructions ou des démolitions.
- Sécurisation des autorisations obtenues par (i) la suspension du délai de validité en cas de recours, (ii) la prescription décennale pour les constructions irrégulières et (iii) la restriction des recours aux seules associations agréées.

Les conditions d'instruction des demandes des immeubles de grande hauteur et sur des établissements recevant du public sont également précisées, et permettent de sécuriser le pétitionnaire.

6.4.3 Assurances légalement obligatoires

La Société a souscrit dans le cadre de ses activités de Maîtrise d'Ouvrage les assurances obligatoires instituées par la loi N°78-12 du 4 janvier 1978 couvrant d'une part l'ouvrage exécuté (assurance dite Dommage Ouvrage) et d'autre part la responsabilité du Maître d'Ouvrage (assurance dite Constructeur Non-Réalisateur). Les assurances Dommage Ouvrage ('DO') et Constructeur Non-Réalisateur ('CNR') font l'objet d'un protocole annuel avec la compagnie d'assurance.

Assurance Dommages Ouvrage

La garantie Dommage Ouvrage a pour objet d'assurer rapidement le préfinancement des travaux de réfection nécessaires à la remise en état de l'ouvrage. Elle intervient pour garantir, en dehors de toute recherche de responsabilité, le paiement des travaux de réparation des dommages dont le maître de l'ouvrage peut être responsable au sens de l'article 1792-1 du Code Civil. Il s'agit des dommages susceptibles de compromettre la solidité des ouvrages dans l'un de leurs éléments constitutifs et qui les rendent impropres à leur destination. Cette garantie agit également quand les dommages affectent la solidité de l'un des éléments d'équipement indissociables des ouvrages de viabilité, de fondation, d'ossature, de clos ou de couvert, au sens de l'article 1792-2 du Code Civil.

Assurance Constructeur Non-Réalisateur

Les filiales de la Société qui réalisent les opérations de promotion immobilière sont couvertes par l'assurance de responsabilité décennale des constructeurs non réalisateurs dite assurance «CNR».

Cette assurance couvre le paiement des travaux de réparation de la construction à laquelle Frey a contribué en sa qualité de promoteur, lorsque sa responsabilité est engagée sur le fondement de la présomption établie par les articles 1792 et suivants du Code Civil, à propos de travaux de bâtiment et dans la limite de cette responsabilité. Cette garantie s'exerce sans limitation de montant pour la garantie obligatoire.

6.4.4 Réglementation applicable aux baux commerciaux

Dans le cadre de l'activité de gestion des actifs immobiliers qu'elle détient, la Société a conclu avec chacun de ses locataires des baux commerciaux.

La réglementation relative aux baux commerciaux est définie par les articles L. 145-1 et suivants du Code de commerce, complétée par les règles non codifiées du décret du 30 septembre 1953 et du Code civil relatives aux baux d'immeubles, dont les principaux éléments sont repris ci-après. Les développements suivants résument les principaux éléments de cette réglementation, sous réserve des éventuels aménagements prévus par les contrats de baux commerciaux conclus par le Groupe.

De manière générale, cette réglementation assure une protection étendue du locataire, qui en remplit les conditions d'application, pour lequel la location d'un local est un préalable nécessaire à l'exercice de son activité et doit lui permettre d'assurer la stabilité de son exploitation commerciale.

Durée du bail commercial

Le Code de commerce prévoit que la durée minimale du bail commercial est fixée à neuf ans. Les parties au bail peuvent toutefois convenir d'une durée plus longue et la Société a ainsi conclu des contrats de bail dont la durée s'échelonne de neuf à douze ans. De plus, le locataire peut résilier le bail à l'expiration de chaque période de trois ans, sauf clause contraire du contrat de bail.

Renouvellement

A l'expiration de la durée contractuellement fixée, le locataire peut, s'il remplit les conditions fixées par le Code de Commerce, obtenir le renouvellement du bail. Si le propriétaire entend mettre fin au bail commercial à son expiration, il est tenu de verser au locataire une indemnité d'éviction destinée à réparer le préjudice subi par ce dernier du fait de ce non renouvellement. Le versement de cette indemnité sera toutefois écarté si le bailleur peut justifier d'un motif grave et légitime à l'encontre du locataire (par exemple, en cas de non-paiement des loyers ou de dégradation du bien) ou s'il est établi que l'immeuble doit être totalement ou partiellement démoli en raison de son insalubrité reconnue par l'autorité administrative ou s'il ne peut plus être occupé en raison de son état. Le propriétaire peut solliciter un déplaçonnement du loyer en saisissant le Juge des Loyers Commerciaux : pour cela, les facteurs locaux de commercialité doivent avoir évolué favorablement.

Loyers

Aux termes des contrats de bail conclus par les sociétés du Groupe, le loyer est indexé annuellement sur la base des indices légaux, indice du coût de la construction ou indice des loyers commerciaux, tous deux publiés par l'INSEE.

Cette clause d'indexation s'impose aux parties, sous réserve qu'elle n'entraîne pas une variation de plus du quart du loyer auquel cas une révision du loyer à la baisse peut être demandée par le locataire.

De même, à l'issue de chaque période triennale, le loyer peut faire l'objet d'une révision supérieure à la variation de l'indice d'indexation, si la modification des facteurs locaux de commercialité a entraîné une variation de plus de dix pour cent de la valeur locative.

Réglementation applicable au mode de détention de certains actifs immobiliers

Certains actifs immobiliers du Groupe sont, en raison de leurs caractéristiques propres, soumis aux règles spécifiques de la copropriété et/ou de la division en volumes.

Copropriété

Le régime de la copropriété est défini par la loi du 10 juillet 1965 et le décret du 17 mars 1967 et s'applique aux immeubles pour lesquels la propriété est répartie entre différentes personnes par lot comprenant une partie privative et une quote-part des parties communes.

En application de ce régime, la Société est copropriétaire, est titulaire d'un lot comprenant la propriété exclusive d'une partie privative et d'une quote-part dans la copropriété des parties communes (murs principaux, cages d'escalier, ascenseurs, halls, entrées, etc.). Le Groupe peut ainsi jouir librement des parties communes, sous réserve de ne pas porter atteinte aux droits des autres copropriétaires. La valeur locative du lot, sa superficie et son emplacement permettent de déterminer les quotes-parts détenues par le Groupe dans les

parties communes, sur la base desquelles sont déterminés les droits de vote au sein des assemblées de copropriétaires et les charges liées à l'entretien des parties communes.

Les principales caractéristiques du régime de la copropriété sont résumées ci-après :

- règlement de copropriété : il définit les règles relatives à la destination des parties privatives et des parties communes, les conditions de leur jouissance et les règles relatives à l'administration des parties communes ;
- syndic : organe exécutif du syndicat des copropriétaires, la mission du syndic est de convoquer les assemblées de copropriétaires, d'établir le budget prévisionnel nécessaire à l'entretien et à la conservation des immeubles et d'agir au nom du syndicat des copropriétaires en toutes circonstances pour la sauvegarde de ses intérêts.
- assemblée générale des copropriétaires : elle adopte le budget prévisionnel de la copropriété et approuve les travaux à effectuer.

6.4.5 Réglementation applicable aux actifs immobiliers

Dans le cadre de la détention d'actifs immobiliers, la Société est soumise à diverses réglementations et doit ainsi répondre aussi bien à des impératifs de prévention des risques pour la santé, de respect de la sécurité des personnes que de sauvegarde de l'environnement. Les principales caractéristiques de ces réglementations sont décrites ci-après, étant précisé que cette présentation n'a pas vocation à fournir une analyse exhaustive des réglementations auxquelles le Groupe est soumis mais seulement à donner une vision d'ensemble.

6.4.5.1 Réglementation relative à la prévention des risques pour la santé

Amiante

La réglementation relative à la prévention des risques pour la santé liés à la présence d'amiante est définie aux articles R.1334-14 à R.1334-36 et R.1336-2 à R.1336-5 du Code de la santé publique.

Aux termes de la réglementation, le propriétaire d'un immeuble bâti dont le permis de construire a été délivré avant le 1^{er} juillet 1997 est tenu de rechercher la présence d'amiante dans l'immeuble qu'il détient, d'élaborer et de mettre à jour le dossier technique amiante.

En cas de vente un diagnostic amiante doit être annexé à la promesse de vente si le propriétaire veut s'exonérer de la garantie des vices cachés.

Actuellement, aucun immeuble n'entre dans le cadre de cette réglementation car leur permis de construire ayant été délivré après le 01/07/1997.

Prévention du saturnisme

La réglementation relative à la prévention des risques pour la santé liés à l'intoxication au plomb est définie aux articles L. 1334-1 à L. 1334-6 et R. 1334-1 à R. 1334-16 du Code de la santé publique, tels que modifiés par le décret n° 2006-1099 du 31 août 2006 relatif à la lutte contre le saturnisme. Elle concerne les immeubles construits avant le 1^{er} janvier 1949. Aucun actif de la Société n'est concerné par cette réglementation.

Prévention du risque de légionellose

Les légionelles, bactéries responsables de nombreuses maladies, peuvent proliférer dans les réseaux et équipements dans lesquels circule de l'eau et dont la température est comprise entre 25 et 45 °. Le risque de prolifération est important s'agissant notamment des installations d'eau chaude sanitaire (par exemple, douches) et de traitement de l'air (par exemple, tours aéro-réfrigérantes).

6.4.5.2 Réglementation relative aux établissements recevant du public

Les immeubles et centres commerciaux dont la Société est propriétaire et destinés à recevoir du public doivent être aménagés et exploités dans des conditions définies par les articles R. 123-1 et suivants du Code de la construction et de l'habitation, qui permettent de prévenir les risques d'incendie et de panique. Les travaux, aménagements ou modifications portant sur ces immeubles sont soumis à une autorisation du Maire donnée après avis de la commission sur la base d'un dossier comportant en particulier une notice descriptive précise des matériaux utilisés, les plans indiquant la largeur de tous les passages affectés à la circulation du public, les renseignements intéressants les installations électriques, les installations de gaz, d'éclairage, de chauffage et de secours.

L'ouverture au public de l'établissement est subordonnée à une autorisation du Maire délivrée après vérification par la commission de sécurité compétente des mesures prises. Ces établissements font ensuite l'objet de visites périodiques de contrôle et de visites inopinées par la commission de sécurité compétente en vue de vérifier le respect des normes de sécurité.

Lorsque l'importance ou la situation des locaux le justifient, les exploitants des locaux commerciaux appartenant à la Société sont tenus d'assurer la surveillance et le gardiennage de ceux-ci et de prendre les mesures permettant d'éviter les risques manifestes pour la sécurité et la tranquillité des locaux, conformément aux dispositions des articles L. 127-1 et R. 127-1 et suivants du Code de la construction et de l'habitation. Les modalités d'application de ces obligations ont été précisées pour les locaux commerciaux par le décret n°97-46 du 15 janvier 1997 et pour les parcs de stationnement par le décret n°97-47 du 15 janvier 1997.

6.4.5.3 Réglementation relative à la sauvegarde de l'environnement

Risques liés aux installations classées

Certains locataires et/ou certains copropriétaires peuvent relever de la législation des installations classées. En effet, certaines installations situées sur les sites dont la Société est propriétaire et/ou copropriétaire peuvent constituer des installations classées pour la protection de l'environnement (« ICPE »).

Aux termes du Code de l'environnement, sont soumis à la réglementation des ICPE les usines, ateliers, dépôts, chantiers et, d'une manière générale, les installations qui peuvent présenter des dangers ou des inconvénients soit pour la commodité du voisinage, soit pour la santé, la sécurité et la salubrité publiques, soit pour l'agriculture, soit pour la protection de la nature et de l'environnement, soit pour la conservation des sites, des monuments et des éléments du patrimoine archéologique.

Les activités industrielles relevant de cette législation sont énumérées dans une liste arrêtée par décret en Conseil d'Etat - la nomenclature - et soumise, selon la gravité des

dangers ou inconvénients qu'elles présentent soit à un régime de déclaration, soit à un régime d'autorisation.

Les ICPE sont placées sous le contrôle du Préfet et des Directions Régionales de l'Industrie, de la Recherche et de l'Environnement (DRIRE) chargées notamment de l'organisation de l'inspection de ces installations. L'exploitant d'une installation classée est tenu de respecter un certain nombre de prescriptions techniques de fonctionnement édictées par des arrêtés-types ministériels ou préfectoraux ou par l'arrêté d'autorisation d'exploiter l'installation.

Les exploitants de ces installations ont également l'obligation d'informer préalablement le Préfet de toute transformation notable qu'il envisage d'apporter à leurs installations et de lui remettre, tous les dix ans, un bilan de fonctionnement dont le contenu est précisé par l'arrêté du 29 juin 2004 modifié. En outre, lorsque l'installation classée est mise à l'arrêt définitif, son exploitant est tenu d'en informer le Préfet au moins 3 mois auparavant: il peut se voir imposer des obligations de surveillance ou de remise en état du site.

La Société est tenue de respecter la réglementation sur l'eau pour l'utilisation et les rejets qu'elle effectue, et notamment l'obligation de traitement des eaux usées conformément aux dispositions du Code de la santé publique et du Code général des collectivités territoriales, ainsi que la gestion qualitative et quantitative des eaux pluviales, conformément aux articles L.210-1 et suivants du Code de l'environnement.

Réglementation sur l'eau

Pour les projets de grande envergure (surface supérieure à 1 hectare - Dossier de Déclaration et surface supérieure à 20 hectares - Dossier d'autorisation), la Société est tenue de respecter la réglementation sur l'eau pour l'utilisation et les rejets qu'elle effectue, et notamment l'obligation de traitement des eaux usées conformément aux dispositions du Code de la santé publique et du Code général des collectivités territoriales, ainsi que la gestion qualitative et quantitative des eaux pluviales, conformément aux articles L.210-1 et suivants du Code de l'environnement. Compte tenu de ses engagements forts avec le concept Greencenter®, FREY est particulièrement attentif aux solutions alternatives pour gérer les rejets des eaux pluviales des toitures mais aussi des parkings.

Risques naturels et technologiques

Les acquéreurs ou les locataires de biens immobiliers (habitation ou autres) situés dans des zones couvertes par un plan de prévention des risques technologiques ou par un plan de prévention des risques naturels prévisibles, ou dans les zones de sismicité définies par décret, devront être informés par le vendeur ou par le bailleur de l'existence des risques visés par ce plan ou ce décret.

L'information se fait en annexant au contrat de location ou à toute promesse unilatérale de vente, d'achat, et à tout contrat réalisant ou constatant la vente, un état des risques fondé sur les informations mises à disposition par le Préfet. Le décret du 15 février 2005 précise les modalités de cette information et le contenu de cet état des risques.

Elle concerne les biens situés :

- dans le périmètre d'exposition aux risques délimité par un plan de prévention des risques technologiques approuvé ;
- dans une zone exposée aux risques délimitée par un plan de prévention des risques naturels prévisibles approuvé ou dont certaines dispositions ont été rendues

- immédiatement opposables en application de l'article L. 562-2 du Code de l'environnement ;
- dans le périmètre mis à l'étude dans le cadre de l'élaboration d'un plan de prévention des risques technologiques ou d'un plan de prévention des risques naturels prévisibles prescrit ;
 - dans une des zones de sismicité Ia, Ib, II ou III (décret du 14.5.91 : art. 4).

L'état des risques annexé au contrat de location ou à toute promesse de vente, d'achat, et à tout contrat réalisant ou constatant la vente doit mentionner les risques dont font état les documents mentionnés ainsi que le dossier annexé à l'arrêté préfectoral et auxquels l'immeuble, faisant l'objet de la vente ou de la location, est exposé.

Cet état est accompagné des extraits de ces documents et dossier permettant de localiser cet immeuble au regard des risques encourus. L'état des risques est établi par le vendeur ou le bailleur conformément à un modèle défini par arrêté ministériel. Cet état doit être établi moins de six mois avant la date de conclusion du contrat de location écrit, de la promesse de vente ou de l'acte réalisant ou constatant la vente du bien immobilier.

Entrée en vigueur de l'obligation d'information sur les risques technologiques, naturels ou sismiques : L'obligation d'information sur les risques qui incombe aux vendeurs et aux bailleurs est applicable à compter du premier jour du quatrième mois suivant la publication au recueil des actes administratifs dans le département des arrêtés préfectoraux, qui devra intervenir avant le 17 février 2006, soit au plus tard le 1er juin 2006. Pour les locataires, cette obligation d'annexer l'état des risques concerne les contrats de location écrits " constatant l'entrée dans les lieux du nouveau locataire ". Cette disposition ne s'applique donc qu'aux nouveaux entrants postérieurement à la date d'entrée en vigueur du dispositif.

6.5 OPTION DE LA SOCIETE POUR LE REGIME DES SOCIETES D'INVESTISSEMENTS IMMOBILIERS COTEES AU COURS DE L'EXERCICE 2009

6.5.1 Option

Comme indiqué au paragraphe 4.4.2 ci-dessus relatif au décalage d'application du régime fiscal SIIC, il est rappelé que la Société a opté à compter du 1^{er} janvier 2009 pour le régime fiscal des sociétés d'investissements immobiliers cotées (SIIC) prévu aux articles 208 C, C bis et C ter du Code général des impôts, régime réservé aux sociétés dont l'objet principal est d'acquérir ou de construire des immeubles en vue de la location, ou la détention directe ou indirectes de sociétés dont l'objet social est identique.

Ce régime exonère d'impôt sur les sociétés, sous condition de distribution, les revenus tirés de la location d'immeubles, les plus-values dégagées sur la cession à des personnes non liées, d'immeubles, de droits immobiliers, de titres de sociétés de personnes et de filiales ayant elles-mêmes opté pour ledit régime ainsi que les dividendes versés par ces filiales.

Les modalités d'option pour ce régime, ainsi que les obligations déclaratives des SIIC, ont été précisées par le décret 2003-645 du 11 juillet 2003 (codifié à l'article 46 ter A de l'annexe III au Code Général des Impôts). Une instruction parue au « Bulletin officiel des impôts » 4 H-5-03 n° 158 bis du 25 septembre 2003 a commenté ce régime.

Cette option concerne FREY et ses filiales éligibles.

Les SIIC ne sont pas soumises à une règle d'exclusivité de l'objet social. L'exercice à titre accessoire d'autres activités que celles répondant à leur objet principal n'est donc pas

susceptible de leur faire perdre le bénéfice du régime, pour autant que ces activités accessoires soient exercées dans les limites prévues par l'instruction du 25 septembre 2003 (paragraphe 12 et 13). Toutefois, les revenus retirés de ces autres activités sont imposables dans les conditions de droit commun, y compris les revenus financiers, sans obligation de distribution.

Les filiales détenues directement ou indirectement à au moins 95%, soumises à l'impôt sur les sociétés, et ayant un objet identique, peuvent opter pour ce régime.

A titre d'information, la SCI Seclin 01, filiale à 99,9 % de FREY SA, a opté pour le régime SIIC à compter du 1^{er} janvier 2010.

Les résultats des sociétés de personnes relevant de l'article 8 du Code Général des Impôts dont l'objet social est identique à celui de leurs associés SIIC ou filiales qui ont opté pour le régime des SIIC bénéficient de l'exonération sous condition de distribution au prorata des droits des associés SIIC. Aucune condition de détention minimale du capital de ces sociétés par les SIIC ou leurs filiales soumises à l'impôt sur les sociétés ayant opté pour le régime des SIIC n'est exigée.

6.5.2 Conséquences de l'option

L'option, qui est irrévocable et globale, entraîne cessation d'entreprise dans la mesure où les entreprises concernées cessent totalement ou partiellement d'être soumises à l'impôt sur les sociétés. L'exercice de l'option entraîne en particulier l'imposition des plus-values latentes sur immeubles, droits immobiliers et titres de sociétés immobilières transparentes, imposition communément appelée « exit tax ».

Depuis la loi de finances n°2008-1425 publiée le 28 décembre 2008, le taux de cette « exit tax » est de 19%. Elle est payable par quart le 15 décembre de l'année de l'option et des trois années suivantes.

Le reliquat des déficits reportables non utilisés lors de l'option pour le régime des SIIC (s'il en existe) peut être imputé sur le résultat de cessation en ce y compris sur l'assiette servant au calcul de « l'exit tax ». Le solde non imputé est définitivement perdu.

Les sociétés éligibles contrôlées par FREY, préalablement soumises à l'impôt sur les sociétés, seront également redevables de « l'exit tax » si elles optent pour le régime des SIIC dans les mêmes conditions.

De même, lorsque des immeubles, des droits immobiliers ou de participation dans des sociétés relevant du régime fiscal des sociétés de personnes deviennent éligibles à l'exonération d'impôt sur les sociétés postérieurement à l'option pour ce régime, les plus-values latentes constatées sur ces actifs, doivent également être soumises à « l'exit tax » au taux de 19 % sur quatre ans.

6.5.3 Régime fiscal

Les SIIC sont exonérées d'impôt sur les sociétés sous réserve du respect des conditions de distribution suivantes :

- les bénéfices provenant des opérations de location d'immeubles au titre de l'activité relevant de ce régime doivent être distribués à hauteur de 85% avant la fin de l'exercice qui suit celui de leur réalisation ;
- les plus-values de cession d'immeubles, de droits immobiliers, de participations dans des sociétés visées à l'article 8 ayant un objet identique aux SIIC ou de titres

de filiales soumises à l'impôt sur les sociétés ayant opté pour le régime des SIIC, doivent être distribuées à hauteur de 50% avant la fin du deuxième exercice qui suit celui de leur réalisation ;

- les dividendes reçus des filiales ayant opté pour le régime des SIIC (ou d'une autre SIIC qu'elle contrôle) doivent être intégralement redistribués au cours de l'exercice qui suit celui de leur perception.

Si les SIIC ou leurs filiales qui ont opté pour le régime des SIIC ne procèdent pas, dans le délai et la proportion exigés, aux distributions nécessaires, elles encourent, sauf situation particulière, la perte de l'exonération sur l'ensemble des revenus (bénéfices, plus-values, dividendes) de l'exercice concerné.

Les revenus tirés de l'exercice d'activités accessoires sont imposables à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun. Le résultat du secteur imposable est sans influence sur le résultat du secteur exonéré et n'influence pas les obligations de distribution afférentes aux opérations exonérées.

Les SIIC et leurs filiales doivent ventiler entre leurs secteurs exonérés et imposables les produits et charges correspondants, et distinguer lors des distributions auxquelles elles procéderont la fraction des bénéfices provenant des activités exonérées de celles provenant des activités imposables.

Par ailleurs, un prélèvement de 20% est dû sur les dividendes payés à des actionnaires personnes morales détenant, directement ou indirectement, au moins 10% du capital de la Société et qui ne sont pas taxés à un taux au moins égal au tiers du taux d'impôt français soit 11,1%.

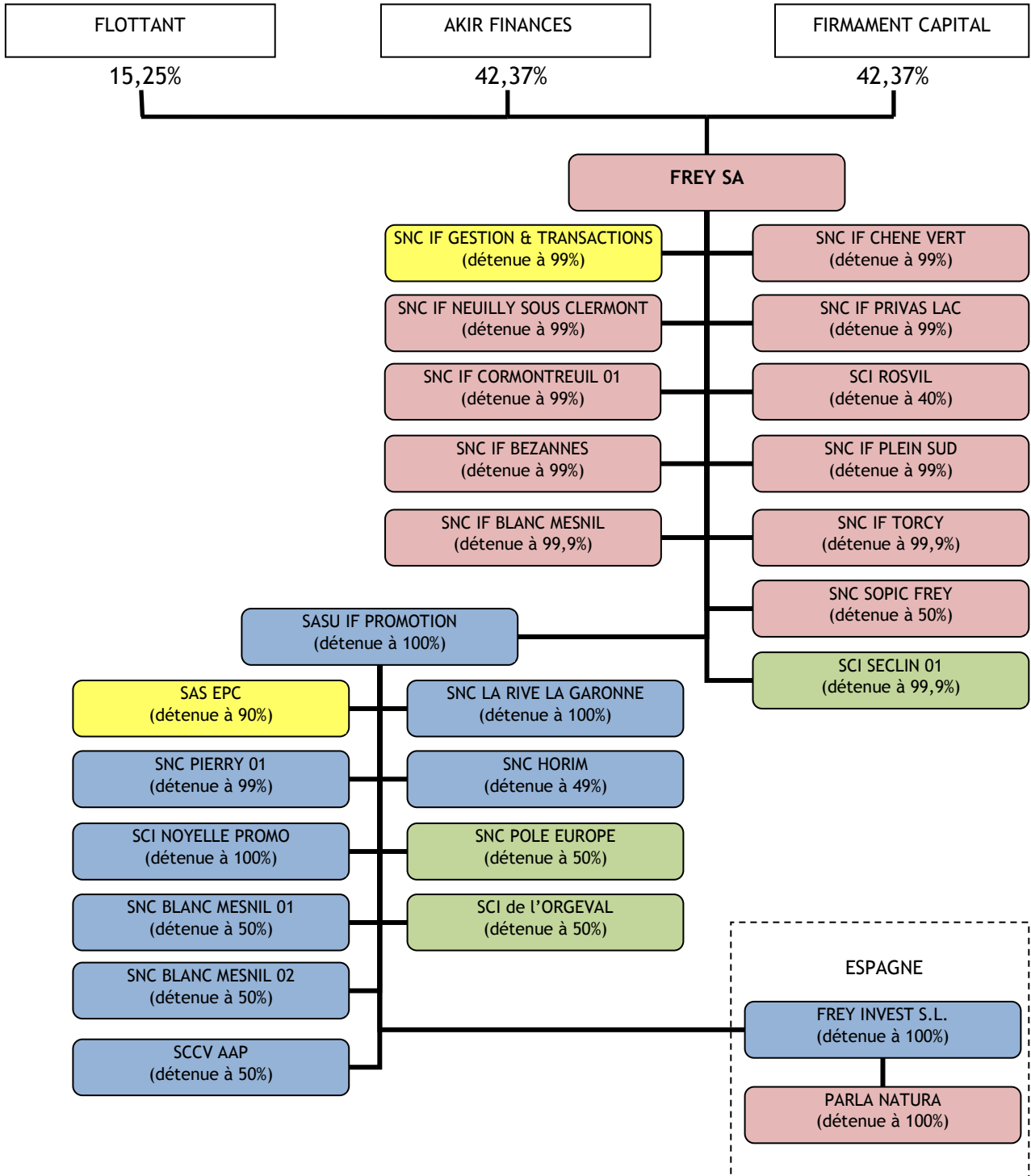
6.5.4 Sortie du régime

Comme expliqué au § 4.4.2, le non-respect des conditions d'accès au régime au cours des exercices postérieurs à l'entrée dans le régime entraîne la sortie du régime de la SIIC et en conséquence des filiales qui ont opté.

Dans l'hypothèse où la Société sortirait du régime des SIIC dans les dix ans suivant l'option, elle serait tenue d'acquitter un complément d'impôt sur les sociétés au taux normal de 33,33% sur le montant des plus-values qui ont été imposées au taux réduit de 19% du fait de l'option pour le régime des SIIC. Par ailleurs, elle serait également redevable d'un prélèvement de 25% sur le montant des plus-values latentes acquises pendant la période d'exonération, diminuées d'un dixième par année passées dans le régime d'exonération. Enfin, elle serait tenue de réintégrer à son résultat fiscal de l'année de sortie les bénéfices exonérés des années précédentes et non distribués.

7. ORGANIGRAMME

7.1 PRESENTATION GENERALE DU GROUPE AU 31 DECEMBRE 2009



Légende :

Promotion immobilière	Patrimoine commercial	Promotion immobilière + Patrimoine commercial	Property Management
-----------------------	-----------------------	---	---------------------

Il est précisé que, pour l'ensemble des sociétés présentées dans l'organigramme ci-dessus, (à l'exception des sociétés Akir Finances et Firmament Capital / v. chapitre 18 ci-après), le pourcentage de droit de vote est identique au pourcentage de capital détenu.

7.2 PRESENTATION DES SOCIETES DU GROUPE

Les filiales de la Société au 31 décembre 2009 sont présentées dans l'Annexe 3 au rapport du Directoire sur la gestion de la Société et l'activité du Groupe au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2009 qui figure au chapitre 26 du présent Document de référence.

Il est également renvoyé sur ce point au périmètre présenté dans la note 3 de l'annexe aux comptes consolidés de FREY SA au 31 décembre 2009 qui figurent au chapitre 20.1.1.1 du présent Document de référence.

8. PROPRIETES IMMOBILIERES ET EQUIPEMENTS

8.1 IMMOBILISATIONS CORPORELLES IMPORTANTES

8.1.1 Immeubles de placement

Le tableau ci-dessous présente les immeubles de placement détenus par FREY au 31 décembre 2009 :

Nature	Lieu	Valorisation en K€
Terrains	Seclin	
	Cormontreuil	
	Arras	
	Thillois	
	Charmes	
	Longwy	
	Sous-total Terrains	12.216
En cours	Blanc Mesnil	
	Cartaya	
	Torcy	
	Trois Puits	
	Sous-total En cours	5.431
Constructions	Soissons	
	Cormontreuil	
	Epinal	
	Niort	
	Marne la Vallée	
	Bar sur Aube	
	Marmande	
	Parla Natura	
	Sous-total Constructions	78.365
TOTAL		96.012

8.1.2 Immeubles loués

Le tableau ci-dessous présente pour FREY la localisation et la nature des biens immobiliers faisant l'objet de contrats de location simple ainsi que les principales caractéristiques desdits contrats :

Adresse	Surface louée	Type de bail	Début	Renouvellement	Fin	Nom du bailleur	Loyer annuel HT en €
Cormontreuil (siège social)	315 m ²	Bail commercial	01/01/1992	15/10/2001	14/10/2010	Cie Financière Frey	93 300
Soissons 1 Lot n°5	1 200 m ²	Bail commercial	01/06/1997	01/06/2006	31/05/2015	EUROBAIL	71 700
Soissons 2 Lot n°3	1 200 m ²	Bail commercial	01/06/1997	01/06/2006	31/05/2015	EUROBAIL	71 700
Soissons 3 Lot n°4	1 200 m ²	Bail commercial	01/06/1997	01/06/2006	31/05/2015	EUROBAIL	71 700
Soissons 4 Lot n°11	1 000 m ²	Bail commercial	01/06/1997	01/06/2006	31/05/2015	EUROBAIL	59 750

8.2 PROBLEMES ENVIRONNEMENTAUX

8.2.1 Pollution et qualité 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 difficultés en cours de montage des projets, de réalisation des constructions, voire postérieurement à la livraison.

Ces difficultés peuvent engendrer des délais et des coûts supplémentaires importants, en particulier ceux liés à l'immobilisation du chantier, au retard des travaux, aux travaux de dépollution, aux frais de remise en état ou aux contentieux éventuels. Les coûts induits ne sont pas toujours intégralement couverts par les polices d'assurances ou par des recours contre les responsables des études ou peuvent se révéler supérieurs aux estimations. Ces coûts, s'ils sont mis à la charge de la Société, seraient susceptibles d'avoir un impact défavorable significatif sur la marge opérationnelle de l'opération de promotion en cause.

8.2.1 Réglementation relative à l'environnement et à la santé publique

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. Si ces lois et réglementations applicables devenaient plus strictes, la Société pourrait enregistrer des dépenses supplémentaires.

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. De tels problèmes pourraient avoir un impact négatif sur la situation financière, les résultats et sur la réputation de la Société.

Enfin, les actifs de la Société peuvent être exposés à des risques d'inondation, d'effondrement, ou faire l'objet d'avis défavorables de commissions de sécurité. De tels événements pourraient entraîner la fermeture totale ou partielle de l'actif commercial concerné, et avoir un effet défavorable significatif sur l'image et la réputation de la Société, sur l'attractivité de ses actifs et sur son activité et ses résultats.

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

9. EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIERE ET DU RESULTAT

Il est rappelé que, en application de l'article 28 du Règlement européen 809/2004, les éléments d'informations concernant l'examen de la situation financière et du résultat de FREY pour les exercices clos les 31 décembre 2008 et 30 juin 2008, tels qu'ils figurent au chapitre 9 du Document de référence 2008 enregistré par l'Autorité des marchés financiers le 27 août 2009 sous le numéro R.09-072, sont inclus par référence dans le présent Document de Référence.

La situation financière et le résultat d'exploitation de Frey au 31 décembre 2009 sont présentés dans le rapport de gestion 2009 du Directoire à l'assemblée générale ordinaire annuelle du 29 juin 2010, qui figure intégralement au chapitre 26 du présent Document de Référence.

10. TRESORERIE ET CAPITAUX

10.1 INFORMATIONS SUR LES CAPITAUX DE L'EMETTEUR

<i>Données consolidées en euros</i>	31/12/2009 (12 mois)	31/12/2008 (6 mois)	30/06/2008 (18 mois)
Capitaux propres consolidés	59 414	45 984	43 902
Emprunts et dettes auprès établissements de crédit	43 812	10 982	3 577
Trésorerie, VMP et dépôts	6 050	10 688	8 050
Endettement financier net	37 762	294	(4 473) *
Endettement financier net sur capitaux propres	63,6%	0,6%	< 0 *

* Excédent de trésorerie

L'endettement financier net a fortement augmenté entre le 31/12/2008 et le 31/12/2009 : cette hausse s'explique par le changement d'activité de l'entreprise vers une activité de foncière de développement et donc par le financement des actifs conservés en patrimoine.

Sur le premier trimestre 2010, la Société a renégocié les crédits de promotion en cours au 31 décembre 2009 en dettes long terme pour un montant de 12 M€.

L'encours de prêts long terme tiré est de 31,4 M€ au 31 décembre 2009 et de 47,2 M€ au 30 juin 2010.

Pour information, le ratio endettement financier brut sur capitaux propres ressort à 73,7% au 31/12/2009.

Les contrôles liés aux covenants (LTV, DSCR et ICR) ont été réalisés pour la première fois au 31 décembre 2009 et tous les engagements et covenants de FREY et du Groupe pris vis à vis des partenaires financiers sont à ce jour respectés (pour plus d'informations sur les covenants bancaire, il est renvoyé au point 1.1.5 du rapport de gestion du Directoire à l'assemblée générale ordinaire annuelle du 29 juin 2010, tel qu'il figure au chapitre 26 du présent Document de Référence).

D'une manière générale, aucun covenant n'est appliqué pendant la phase de tirage des crédits qui correspond à la période des travaux.

10.2 FLUX DE TRESORERIE

En milliers d'euros	31/12/2009 (12 mois)	31/12/2008 (6 mois)	30/06/2008 (18 mois)
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles	- 10 841	3 625	20 905
Flux de trésorerie utilisés par les activités d'investissement	- 23 992	- 8 945	5 486
Flux de trésorerie utilisés par les activités de financement	30 003	7 805	- 28 478
Diminution de la trésorerie / Variation de la trésorerie nette	- 4 830	2 485	- 2 087
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice	10 490	8 005	10 092
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice	5 660	10 490	8 005

Au cours de l'exercice 2007/2008 (18 mois d'activité), les flux de trésorerie d'exploitation sont constitués d'une marge brute d'autofinancement de 16.962 K€ et d'une variation du besoin en fonds de roulement de +3.943 K€. Il en résulte un flux de trésorerie généré par l'activité de 20.905 K€.

Les flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement comprennent pour l'essentiel le produit des ventes des filiales Espagnoles et Italienne.

Les flux de trésorerie liés aux opérations de financement correspondent principalement au remboursement d'emprunts pour un montant de -32.917 K€, aux souscriptions de nouveaux emprunts pour +2.357 K€, à l'augmentation de capital réalisée lors de l'Introduction en Bourse +13.589 K€ et à la distribution exceptionnelle de réserves -10.105 K€.

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2008 (6 mois d'activité), les flux de trésorerie des activités opérationnelles sont constitués d'une marge brute d'autofinancement de -1 551 K€ compensée par une ressource générée par une variation négative du besoin en Fonds de roulement de 5 176 K€. Il en résulte un flux de trésorerie généré par l'activité de + 3 625 K€.

Le flux de trésorerie lié aux opérations d'investissement en 2008 présente un flux net négatif de -8 945 K€ représentant les premiers actifs entrés dans le patrimoine.

Les flux de trésorerie liés aux opérations de financement sont +7 805 K€ grâce à la souscription d'emprunts long terme.

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2009 (12 mois d'activité), les flux de trésorerie des activités opérationnelles sont constitués d'une marge brute d'autofinancement de -2 928 K€ et d'une augmentation du besoin en Fonds de roulement de 7 913 K€. Il en résulte un flux de trésorerie généré par l'activité de - 10 841 K€.

Le flux de trésorerie lié aux opérations d'investissement en 2009 présente un flux net négatif de -23 992 K€ représentant la poursuite des entrées d'actifs dans le patrimoine.

Les flux de trésorerie liés aux opérations de financement sont + 30 003 K€ grâce à la souscription de nouveaux emprunts long terme.

10.3 CONDITIONS D'EMPRUNTS

10.3.1 Dettes bancaires

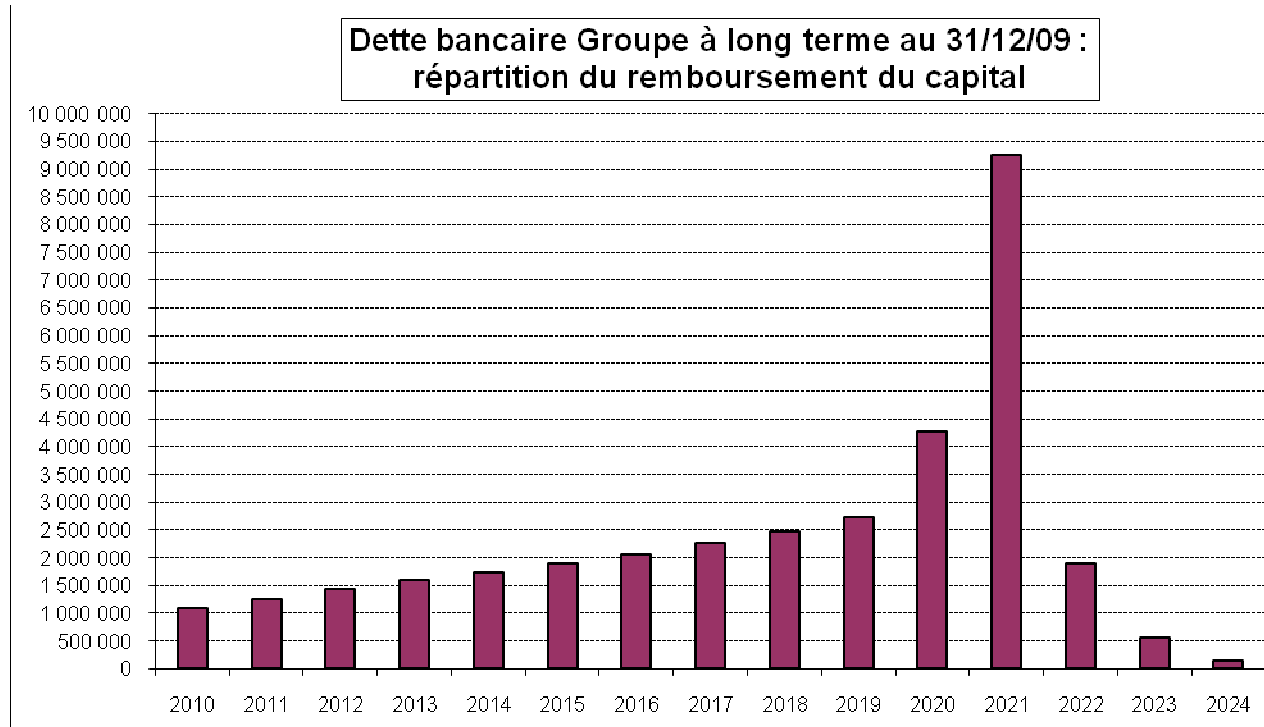
Au 31 décembre 2009, la dette bancaire est exclusivement constituée de dettes hypothécaires long terme.

L'ensemble de l'endettement est indexé à un taux variable (euribor 3 mois), lui-même plafonné par des opérations de couverture de taux (Swap Classique ou Tunnel Participatif).

Les covenants, normaux dans le cadre de ce type de financement (LTV, DSCR, ICR), sont applicables. La Société dispose d'une marge de manœuvre conséquente entre les résultats obtenus et les pourcentages attendus par les covenants de LTV, de DSCR et d'ICR.

La marge moyenne constatée au 31 décembre 2009 est de 1,59%.

Le rythme d'amortissement de l'encours de dettes au 31 décembre 2009 est présenté ci-après :



10.3.2 Dettes en crédit Bail

Au 31 décembre 2009, l'encours de dettes en crédit-bail est non significatif.

10.3.3 Dettes obligataires

Néant.

10.4 RESTRICTION A L'UTILISATION DES CAPITAUX AYANT INFLUE SENSIBLEMENT OU POUVANT INFLUER SENSIBLEMENT, DE MANIERE DIRECTE OU INDIRECTE, SUR LES OPERATIONS DE L'EMETTEUR

A la connaissance de la Société, il n'existe aucune restriction à l'utilisation des capitaux ayant influé sensiblement ou pouvant influencer sensiblement, de manière directe ou indirecte, sur ses opérations.

10.5 SOURCES DE FINANCEMENT ATTENDUES

Afin de pouvoir réaliser la totalité des investissements présentés au paragraphe 5.2.3 du présent Document de référence, la Société aura recours à des emprunts bancaires, pour une enveloppe cumulée de l'ordre de 325 M€ à fin 2013.

A la date des présentes, la société FREY a signé 4 contrats de financement, emprunts et crédit-baux immobiliers, pour un montant de 27,7 M€, permettant le remboursement des crédits de promotion en compte au 31 décembre 2009 ainsi que le financement des projets débutant début 2010.

La société FREY dispose également de 3 lignes de crédit promotion court terme pour un montant de 10,5 M€.

11. RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT, BREVETS, MARQUES ET LICENCES

La société FREY et ses filiales ne sont titulaires d'aucun brevet. Dans le cadre de leur activité, aucune des sociétés du groupe n'a conclu de contrat de licence portant sur des brevets appartenant à des tiers.

Le portefeuille de marques du groupe comporte, à ce jour, six marques françaises enregistrées auprès de l'INPI et deux demandes d'enregistrement de marques déposées en Espagne. Ces marques couvrent principalement des dénominations sociales, des logos de retail park et les concepts « Greenpark » et « GreenCenter ».

Aucune société du groupe n'a concédé de licence sur l'une quelconque des marques du portefeuille.

Dans le cadre de son activité, FREY est contractuellement autorisé, dans la limite des droits qui lui sont concédés pour la promotion de son patrimoine et des investissements réalisés, à exploiter les droits de propriété intellectuelle appartenant à des tiers.

FREY est ainsi expressément autorisé à utiliser le label et le logo « Valopark ® » pour (i) le retail park de Mont Saint Martin - Longwy « Les 3 Frontières - Pôle Europe » suite à la délivrance de ce label en date du 9 novembre 2007 et (ii) le retail park de Marne La Vallée-Val d'Europe - Clos du Chêne, labellisé depuis le 7 février 2008, tous deux livrés au cours du 2nd semestre 2007.

Au regard de son activité foncière patrimoniale, la Société FREY ne conduit aucune politique de recherche et de développement.

Par ailleurs la Société considère ne pas être dépendante à l'égard d'une quelconque marque, brevet ou licence pour son activité ou sa rentabilité.

12. INFORMATION SUR LES TENDANCES

12.1 PRINCIPALES TENDANCES AYANT AFFECTE LA PRODUCTION, LES VENTES ET LES STOCKS, LES COUTS ET LES PRIX DE VENTE DEPUIS LE 1^{ER} JANVIER 2010

Evolution du chiffre d'affaires consolidé

Au cours du premier trimestre de l'exercice 2010 (janvier à mars), la foncière FREY a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 8,3 M€ contre 5,2 M€ sur la même période en 2009, en progression de 60 %.

FREY confirme le développement de son activité de foncière avec des revenus locatifs enregistrés sur la période s'élevant à 1,6 M€, contre 0,5 M€ un an plus tôt, et provenant des 60 000 m² détenus par la foncière FREY au 31 décembre 2009.

L'activité de promotion reste dynamique. Le chiffre d'affaires ressort à 6,5 M€ et correspond à deux principales opérations en cours : le retail park de 6 000 m² situé à Claye-Souilly (77) dont la livraison est programmée sur le 2ème trimestre 2010, et le démarrage du centre commercial de 33 000 m² au Blanc-Mesnil (93) à livrer en 2011.

En M€ - Données consolidées IFRS	1er trimestre 2010	1er trimestre 2009	Variation
Activité Foncière	1,6	0,5	+ 220 %
Activité Promotion	6,5	4,6	+ 41%
Autre Activité	0,2	0,1	+ 100 %
Chiffre d'affaires	8,3	5,2	+ 60%

12.2 EXISTENCE DE TOUTE TENDANCE CONNUE, INCERTITUDE OU DEMANDE OU TOUT ENGAGEMENT OU EVENEMENT RAISONNABLEMENT SUSCEPTIBLE D'INFLUER SENSIBLEMENT SUR LES PERSPECTIVES DE LA SOCIETE

L'activité de la société FREY est sensible à l'évolution de la conjoncture économique et de la consommation ainsi qu'au niveau des taux d'intérêts.

Malgré un contexte économique mondial très dégradé, la société FREY n'a pas connaissance d'élément raisonnablement susceptible d'influer sensiblement sur ses perspectives. Le Groupe poursuivra en 2010 son développement dans les conditions annoncées au marché et aux actionnaires :

- plusieurs nouveaux programmes vont être lancés avec des livraisons prévues en 2011 ou 2012
- le portefeuille de programmes commerciaux livrables cette année totalise près de 14 000 m², dont 6 000 m² seront conservés en patrimoine qui généreront un loyer HT annualisé de 950 K€ environ
- deux projets majeurs sont actuellement en construction :
 - un ensemble comprenant un hypermarché et une galerie d'une surface totale de 33 000 m² à Blanc-Mesnil (91). Des VEFA ont été signées pour 27 000 m² et 6 000 m² seront conservés en patrimoine.

- deux cellules commerciales d'une surface totale de 6 000 m² à Claye Souilly (77) pour lesquelles des VEFA ont été signées.

Sur la base des fonds qui ont été levés par voie d'augmentation de capital lors de son introduction en Bourse en 2008, la Société se fixe un objectif de croissance soutenu en s'appuyant sur ses très bonnes capacités d'organisation et la qualité de ses équipes. La Société estime qu'elle sera en mesure d'investir un montant de l'ordre de 325 M€ à horizon 2013, comme présentés aux paragraphes 5.2.3 et 10.5 du présent Document de référence.

Dans les conditions de marché actuelles, la Société continuera à recourir à des financements bancaires pour ses immeubles construits (achevés) dont l'effet de levier représentera par rapport à la valeur économique de son patrimoine immobilier (juste valeur), un ratio (dit Loan to Value) compris entre 60% et 70%.

La Société n'exclut pas de faire à nouveau appel aux marchés financiers si des opportunités favorables se présentent.

La matérialisation de certains risques décrits au chapitre 4 « Facteurs de Risques » du présent Document de référence pourrait avoir un impact sur les activités de la Société et sa capacité à réaliser son objectif de croissance.

13. PREVISION OU ESTIMATION DU BENEFICE

La Société ne fait pas de prévision ou d'estimation de bénéfice.

14. ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE ET DIRECTION GENERALE

14.1 DIRECTOIRE

14.1.1 Composition du Directoire

A la date du présent Document de référence, le Directoire est 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 actuellement dans toutes sociétés
M. Antoine Frey	18/06/2007	17/06/2011	Président du Directoire	Néant	cf. § 14.1.3 ci-après
M. François Vuillet-Petite	25/09/2009	17/06/2011	Membre du Directoire	Directeur Général de Frey	cf. § 14.1.3 ci-après

Madame Céline Le GALLAIS FREY, qui avait été désignée en qualité de membre du Directoire par décision du Conseil de surveillance de Frey SA du 18 juin 2007, a démissionné de ses fonctions avec effet au 25 septembre 2009. Les informations concernant Madame Céline Le GALLAIS FREY sont disponibles au § 14.2.2 ci-après.

Un poste de membre du Directoire étant vacant, le Conseil de surveillance a désigné en qualité de nouveau membre du Directoire de Frey SA Monsieur François VUILLET-PETITE, Directeur Général de FREY SA et salarié de la Société depuis plus de 10 ans, pour la durée restant à courir des fonctions de son prédécesseur.

14.1.2 Renseignements personnels relatifs aux membres du Directoire

Monsieur Antoine FREY

Etat civil : Nationalité française, né à Reims, en 1974.

Juriste de formation : Université R. Schuman de Strasbourg

Adresse professionnelle : 66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil

Parallèlement à ses études universitaires, Antoine Frey s'est lancé dans la presse écrite gratuite, puis dans la distribution spécialisée.

De la fin des années 90 jusqu'en 2005, Antoine Frey a réalisé ses premières opérations immobilières de commerce de périphérie dans ses propres structures. Il s'est associé ponctuellement avec la Société pour la réalisation de projets de grande taille.

En 2005, la décision d'un rapprochement a été prise.

En janvier 2006, Antoine Frey est nommé co-directeur général de la Société avant d'en prendre la Présidence en novembre 2006.

Monsieur Antoine Frey est le cousin de Madame Céline Le Gallais-Frey, Présidente du Conseil de Surveillance.

Monsieur François VUILLET-PETITE

Etat civil : Nationalité française, né à Reims, en 1968.

Titulaire d'un diplôme d'école de commerce

Adresse professionnelle : 66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil

François Vuillet-Petite est présent au sein de FREY depuis plus de 10 ans. Il fut le Directeur Commercial, Responsable d'Opérations puis Adjoint du Directeur Général. Auparavant, il fut Directeur de deux concessions motos en région parisienne.

14.1.3 Liste des mandats et fonctions exercés par les membres du Directoire dans toutes sociétés au cours des 5 dernières années

Monsieur Antoine FREY

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 exercés dans toute société actuellement	Mandats ayant été exercés au cours des 5 dernières années
18/06/2007	17/06/2011	Président du Directoire	Néant	Président de la SASU IF Promotion Gérant de la SARL Horus Gérant de la SNC IF Gestion et Transactions Gérant de la SNC Horim Gérant de la SCI KEFREN Gérant de la SCI KEOPS 02 Gérant de la SCI KEOPS Administrateur de Frey Invest (Espagne) Administrateur de Firmament Capital (Luxembourg) Gérant (représentant légal Horus) de la SNC Blanc Mesnil 01 Gérant (représentant légal Horus) de la SNC Blanc Mesnil 02 Gérant (représentant légal Horus) de la SNC Pôle Europe Gérant (représentant légal Horus) de la SNC La Rive de la Garonne Gérant (représentant légal Frey) de la SCI L'Orgeval et SCI Noyelle Promo 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	Idem, sauf mandats ci-après énumérés : Directeur Général Unique de Loris Azzaro Administrateur de Akir Finances Président de KEOPS Gérant de la SCI Reims Nord et SCI Pré des Terres Gérant de la DBE Compiègne SARL Gérant (représentant légal IF Promotion) de la SCI La Neuville 01 Gérant (représentant légal IF Promotion) de la SCI Terville 01

Monsieur François VUILLET-PETITE

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 exercés dans toute société actuellement	Mandats ayant été exercés au cours des 5 dernières années
25/09/2009	17/06/2011	Membre du Directoire	Directeur Général de Frey	Gérant de la SNC PIERRY 01 Gérant de la SCI LEONTINE	Néant

14.1.4 Déclarations concernant les membres du Directoire

Aucun des membres du Directoire 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 les 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 d'agir en qualité de membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance ou de participer à la gestion d'un émetteur.

14.2 CONSEIL DE SURVEILLANCE

14.2.1 Composition du Conseil de Surveillance

A la date du présent Document de référence, le Conseil de Surveillance est 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 actuellement dans toutes sociétés
Mme Céline Le Gallais-Frey	25/09/09	AGOA statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2012	Président du Conseil de Surveillance	Directrice Générale de Compagnie Frey	cf. § 14.2.3 ci-après
M. Benoît Legout	18/06/07		Vice-Président et Membre du Conseil de Surveillance	Administrateur de Compagnie Frey	cf. § 14.2.3 ci-après
M. Jean-Noël Dron	18/06/07		Membre du Conseil de Surveillance	Gérant d'un groupe de restaurants en Alsace	cf. § 14.2.3 ci-après
M. Thomas Riegert	18/06/07		Membre du Conseil de Surveillance	Président du Conseil d'administration de Cafés Reck SA	cf. § 14.2.3 ci-après
M. Jean-Jacques Frey	18/06/07	25/09/09 (Démission)	Président du Conseil de Surveillance	Président Directeur Général de Compagnie Frey	cf. § 14.2.3 ci-après

Il est rappelé qu'en suite de 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 à titre provisoire en qualité de membre du Conseil de Surveillance et de Président du Conseil pour la durée restant à courir du mandat de son prédécesseur.

Lors de l'assemblée générale du 29 juin 2010, les actionnaires ont ratifié la désignation, par cooptation, de Madame Céline LE GALLAIS FREY.

14.2.2 Renseignements personnels relatifs aux membres du Conseil de Surveillance

Madame Céline LE GALLAIS-FREY

Etat civil : Nationalité française, née en 1980 à Reims.

Etudes supérieures / Diplômes :

- Diplômée de l'ESCE
- Titulaire d'un master de finance à la City University de Londres

Adresse professionnelle : 66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil

Après avoir travaillé dans le fonds d'investissement américain, Hicks Muse Tate and Furst, Céline Le Gallais-Frey a intégré la société Compagnie Frey tout en ayant une implication dans la branche immobilière du Groupe. Elle est actuellement Directrice Générale de la Compagnie Frey.

Madame Céline Le Gallais-Frey est la fille de Monsieur Jean-Jacques FREY et la cousine de Monsieur Antoine Frey.

Monsieur Benoît LEGOUT

Etat civil : Nationalité française, né en 1949.

Diplômes : titulaire d'une Maîtrise de Droit et d'un diplôme de comptabilité.

Adresse professionnelle : 66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil

De 1973 à 1984, Benoît Legout est Directeur Administratif et Financier de la Boulangerie Industrielle Touflet (Rouen).

De 1984 à 1989, il a travaillé dans le Groupe Publicis en occupant divers postes à caractère financier.

Benoît Legout a été Président de Mondial Pêche de 1997 jusqu'en novembre 2006.

Benoît Legout est actuellement Directeur Général de la société Compagnie Frey qu'il a intégré en 1989.

Monsieur Jean-Noël DRON

Etat civil : Nationalité française, né en 1972 à Laxou.

Diplômes: Licence de Droit.

Fondateur et Gérant de Sociétés.

Adresse professionnelle : 29 rue des Grandes Arcades - 67000 Strasbourg

Parallèlement à ses études, Jean-Noël DRON s'est lancé dans la presse écrite gratuite en association avec Antoine FREY, avant de se tourner vers le secteur de la restauration. Il a depuis développé ses activités dans ce secteur en acquérant plusieurs brasseries en Alsace. Il est à la tête du plus important groupe de restauration autonome en Alsace. Il est le premier franchisé indépendant sous l'enseigne Flo.

Monsieur Thomas RIEGERT

Etat civil : De nationalité française, né en 1970 à Strasbourg.

Adresse professionnelle : 37 avenue de Colmar - 67100 Strasbourg

Il est Président du Conseil d'administration de Cafés Reck SA (entreprise familiale de torréfaction alsacienne leader sur le secteur CHR en Alsace) depuis 2001 et membre élu de la Chambre de Commerce et d'Industrie d'Alsace. Dès avant 2001, Thomas RIEGERT a exercé différentes fonctions au sein de la société Cafés Reck SA avant d'en prendre la présidence.

Monsieur Jean-Jacques FREY

Etat civil : Nationalité française, né en 1946 à Reims.

Jean-Jacques Frey est le fondateur de la société Compagnie Frey et de ses filiales.

Adresse professionnelle : 66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil

Il a développé les activités du Groupe (i) dans le secteur de l'immobilier commercial au travers de la Société ainsi que (ii) dans le secteur des vins et spiritueux avec, d'une part, l'acquisition de vignobles en champagne, de propriétés telles que Château La lagune à Bordeaux et Paul Jaboulet Aîné en Côtes du Rhône et, d'autre part, une participation au sein de la maison de Champagne Billecart Salmon.

Monsieur Jean-Jacques FREY est le père de Madame Céline Le Gallais-Frey et l'oncle de Monsieur Antoine Frey.

14.2.3 Liste des mandats et fonctions exercés par les membres du Conseil de Surveillance dans toutes sociétés au cours des cinq dernières années

Madame Céline LE GALLAIS - FREY

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 exercés dans toute société actuellement	Mandats ayant été exercés au cours des 5 dernières années
25/09/09	AGOA statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2012	Président du Conseil de Surveillance	Directrice Générale de Compagnie Frey	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 Président de CCD DIFFUSION Membre du Conseil de Surveillance de Paul Jaboulet Aîné Administrateur de Frey Methanergy Administrateur de Compagnie Financière de Castiglione (Luxembourg) Administrateur de LX PRIV (Luxembourg) Administrateur de AKIR FINANCES (Luxembourg) Gérant de Vinofinance (ex Ineco) SARL Gérant de la SCI Le Camp du Roy Représentant de la SCI Le Camp du Roy, elle-même Gérant de la SCI Les Grands Champs	Idem, sauf mandats ci-après énumérés : Président de Inefinances SAS Administrateur de Frey Invest (Espagne)

Monsieur Benoît LEGOUT

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 exercés dans toute société actuellement	Mandats ayant été exercés au cours des 5 dernières années
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	<p>a) Sociétés françaises Président du Conseil d'administration et Directeur Général de Société Générale de Champagne et de Coficeb 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 JMD Administrateur de L. Gourmel Représentant permanent de Compagnie Frey au Conseil d'administration de Montbello Domaines Gérant de Léon Chival Maître de Chais SARL Gérant de Maison Jaboulet Isnard SARL Gérant de Maison André Passat SARL Gérant de la Société d'Exploitation Côtes de Condrieu (représentant légal Paul Jaboulet Aîné) Gérant de la SNC Domaines Jaboulet (représentant légal Paul Jaboulet Aîné) Gérant de la SNC Archer 01 (représentant légal Cie Frey) Gérant de la SCI Le Haut des Parques (représentant légal Cie Frey) Gérant de la SCI Nevers Pêche (représentant légal Cie Frey) Gérant de la SCI St Thibault Pêche (représentant légal Cie Frey)</p> <p>b) Sociétés étrangères 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</p>	Idem, sauf mandats ci-après énumérés : Président Directeur Général de Mondial Pêche Membre du Conseil de Surveillance de Loris Azzaro Président du Directoire de Paul Jaboulet Aîné Gérant de Dynasties de France SARL Gérant de SARL PJA Diffusion

Monsieur Jean-Noël DRON

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 exercés dans toute société actuellement	Mandats ayant été exercés au cours des 5 dernières années
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 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	Idem, sauf mandats ci-après énumérés : Néant

Monsieur Thomas RIEGERT

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 exercés dans toute société actuellement	Mandats ayant été exercés au cours des 5 dernières années
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 Café Reck SA	Néant	Idem, sauf mandats ci-après énumérés : Gérant de la Compagnie des Vosges SARL

Monsieur Jean-Jacques FREY

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 exercés dans toute société jusqu'au 25/09/09	Mandats ayant été exercés au cours des 5 dernières années
18/06/07	25/09/09	Président du Conseil de Surveillance	Directeur Général de Financière Frey	a) Sociétés françaises Administrateur de Compagnie Frey Président Directeur Général de JMD Administrateur de Paul Jaboulet Aîné Administrateur et Directeur Général de Financière Frey Administrateur de Coficeb Représentant permanent de Compagnie Financière Frey au Conseil d'administration de SGC Administrateur de Frey Methanergy Gérant de la SCI Jaux 03 Gérant de la SCI Parc Frey 16 Gérant de la SCI Les Sequoias Gérant de la SCI Wattigny 01 Représentant de Compagnie Financière Frey, elle-même	Idem, sauf mandats ci-après énumérés : Président et membre du Conseil de Surveillance de Loris Azzaro

				Gérant de la SNC Bondy 01 Gérant de la SNC Claye 01 Gérant de la SNC Parques 10 Gérant de la SNC Thionville 01 Gérant de la SNC Thionville 02 Gérant de la SNC Thionville 03 b) Sociétés étrangères Administrateur de Castiglione Real Estate 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	
--	--	--	--	--	--

14.2.4 Déclarations concernant les membres du Conseil de Surveillance et de la Direction générale

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 les 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 d'agir en qualité de membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance ou de participer à la gestion d'un émetteur.

14.3 PRESENTATION DE L'EQUIPE DE DIRECTION

Le Directoire est assisté d'une équipe de direction composée de :

- o Francis DAUSSIN (né en 1960) est le Directeur Développement Immobilier. Il a intégré FREY en 1987 en tant que Responsable d'Opérations. Il a participé aux débuts de l'immobilier commercial de périphérie de ville en France. Son regard et son relationnel lui permettent d'être reconnu par la profession en participant à des groupes de travail et en particulier auprès du Centre National des Centres Commerciaux (CNCC). Il dirige le pôle « Développement Immobilier France » chargé de la prospection foncière. Auparavant, il travailla au Crédit Agricole.
- o Yves SACCO (né en 1951) est le Directeur Technique France. Il est au sein de FREY depuis 1990 : Chargé de Travaux, Directeur Travaux Adjoint puis Directeur Technique depuis 2003 en charge du suivi des travaux en liaison avec les architectes, maître d'œuvre....
- o Christian ROUSSIA (né en 1963) occupe le poste de Directeur Commercial France. Issu d'une école de commerce il a intégré FREY début 2009. La mission de son équipe est d'imaginer un mix merchandising adapté à chaque projet puis de commercialiser les projets auprès des enseignes.

- Cyrille DEMARQUE (né en 1973) est le Directeur Etudes - Marketing et Project Management. Il est titulaire d'un DEA de Droit Public. Auparavant chez Décathlon en tant que Chargé d'Expansion, il a rejoint FREY en 2000 pour prendre en charge le service Etudes - Marketing France. Ce pôle réalise toutes les études de marché, études d'impact, analyses sectorielles, demandes d'autorisations... nécessaires pour les projets ainsi que le Project Management.
- Guillaume ARTAUD (né en 1975) est titulaire d'un DESS Droit de l'Urbanisme et de la Construction (Bordeaux). Il a rejoint FREY en tant que Directeur Juridique France et était auparavant juriste immobilier chez Décathlon.
- Jacques VIENNE (né en 1963) est le Directeur Général de la filiale espagnole, FREY INVEST. Il a rejoint FREY fin 2001 avec comme mission de créer la première filiale étrangère. Auparavant chez Décathlon Espagne pendant quatre années et chez Bouygues Espagne pendant deux années, il dirige l'équipe dont le rayon porte sur l'Espagne et le Portugal.
- Emmanuel LA FONTA (né en 1969), titulaire d'une MSG à Paris Dauphine et d'un DESS de Finance à Aix-en Provence, a été recruté en juin 2008 pour prendre la fonction de Directeur Administratif et Financier. Après 7 années dans la banque en tant qu'analyste financier, il a occupé depuis 2000 différentes fonctions au sein de directions financières de sociétés dédiées à l'immobilier, dont Altarea pendant près de 4 ans.

14.4 CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS AU NIVEAU DES MEMBRES DU DIRECTOIRE ET DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Il n'existe aucun conflit d'intérêts potentiel entre les devoirs, à l'égard de la Société, de l'un quelconque des membres du Directoire ou du Conseil de Surveillance et leurs intérêts privés et/ou autres devoirs.

Il n'existe aucun arrangement ou accord conclu avec les principaux actionnaires, des clients, des fournisseurs ou autres, en vertu duquel l'un quelconque des membres du Directoire ou du Conseil de Surveillance a été sélectionné en tant que membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance ou en tant que membre de la direction générale.

Il n'existe aucune restriction acceptée par l'un quelconque des membres du Directoire ou du Conseil de Surveillance concernant la cession, dans un certain laps de temps, de leur participation dans le capital social de l'émetteur.

Il n'existe aucun actif appartenant directement ou indirectement à l'un quelconque des membres du Directoire ou du Conseil de Surveillance ou à des membres de leur famille, qui soit utilisé par FREY à l'exception de l'ensemble immobilier situé à CORMONTREUIL 66 rue du Commerce (51) (bureaux, parties communes et emplacements de parkings) où la Société a installé son siège social et qui fait l'objet d'un contrat de bail conclu avec la société COMPAGNIE FREY dans les conditions décrites au paragraphe 8.1 du présent Document de référence.

15. REMUNERATION ET AVANTAGES

15.1 REMUNERATION DES MEMBRES DU DIRECTOIRE ET DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Les tableaux et informations figurant au présent chapitre 15 ont été établis conformément à la recommandation AMF du 22 décembre 2008 relative à l'information à donner dans les documents de référence sur les rémunérations des mandataires sociaux en lien avec leur mandat.

Il est précisé que les tableaux 3 à 9 de la recommandation AMF précitée n'ont pas été reproduits dans la mesure où, au cours des deux derniers exercices :

- les mandataires sociaux non dirigeants n'ont reçu ni jetons de présence ni aucune autre rémunération, de quelque nature que ce soit ;
- aucune option de souscription ou d'achat d'actions n'a été attribuée à ou levée par l'un quelconque des dirigeants mandataires sociaux de la Société ;
- aucune action de performance ou action gratuite ne correspondant pas à des actions de performance n'a été attribuée à l'un quelconque des mandataires sociaux de la Société ;
- aucune option de souscription ou d'achat d'actions et, plus généralement, aucun instrument financier donnant accès au capital, ni aucun autre instrument optionnel, n'a été attribué, levé ou exercé au cours des deux derniers exercices à l'occasion d'opérations réservées aux mandataires sociaux et aux dix principaux attributaires salariés.

15.1.1 Tableau de synthèse des rémunérations versées et des options et actions attribuées à chaque membre du Directoire au cours des deux derniers exercices

Antoine FREY Président du Directoire <i>(En euros)</i>	Exercice 2009	Exercice 2008 (proforma 12 mois)
Rémunérations dues au titre de l'exercice (détaillées au § 15.1.2)	205.512 €	205.512 €
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	N/A	N/A
Valorisation des actions de performance attribuées au cours de l'exercice	N/A	N/A
Total	205.512 €	205.512 €

Céline LE GALLAIS - FREY Membre du Directoire (1) <i>(En euros)</i>	Exercice 2009	Exercice 2008
Rémunérations dues au titre de l'exercice (détaillées au § 15.1.2)	Néant	Néant
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	N/A	N/A
Valorisation des actions de performance attribuées au cours de l'exercice	N/A	N/A
Total	Néant	Néant

(1) Fin des fonctions le 25/09/2009

François VUILLET - PETITE Membre du Directoire (1) (En euros)	Exercice 2009 (2)	Exercice 2008
Rémunérations dues au titre de l'exercice (détaillées au § 15.1.2)	Néant	N/A
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	N/A	N/A
Valorisation des actions de performance attribuées au cours de l'exercice	N/A	N/A
Total	Néant	N/A

(1) Début des fonctions le 25/09/2009

(2) Le montant de la rémunération versée en 2009 à Monsieur François Vuillet-Petite, ès qualité de salarié de FREY SA, s'élève à 143.496 €. Il est également renvoyé sur ce point au § 6.2 du rapport de gestion 2009 de FREY qui est intégralement reproduit au chapitre 26 du présent Document.

15.1.2 Tableaux récapitulatifs des rémunérations versées à chaque membre du Directoire au cours des deux derniers exercices

a) Rémunérations des membres du Directoire actuellement en exercice

Antoine FREY / Président du Directoire				
(montants en €)	Exercice 2009		Exercice 2008 (proforma 12 mois)	
	Montants dus	Montants versés	Montants dus	Montants versés
Rémunération fixe	205.512 €	205.512 €	205.512 €	205.512 €
Rémunération variable	N/A	N/A	N/A	N/A
Rémunération exceptionnelle	N/A	N/A	N/A	N/A
Jetons de présence	N/A	N/A	N/A	N/A
Avantage en nature (véhicule)	N/A	N/A	N/A	N/A
Total	205.512 €	205.512 €	205.512 €	205.512 €

Francois VUILLET - PETITE / Membre du Directoire (1)				
(montants en €)	Exercice 2009 (2)		Exercice 2008	
	Montants dus	Montants versés	Montants dus	Montants versés
Rémunération fixe	Néant	Néant	N/A	N/A
Rémunération variable	Néant	Néant	N/A	N/A
Rémunération exceptionnelle	Néant	Néant	N/A	N/A
Jetons de présence	N/A	N/A	N/A	N/A
Avantage en nature (véhicule)	Néant	Néant	N/A	N/A
Total	Néant	Néant	N/A	N/A

(1) Début des fonctions le 25/09/2009

(2) Le montant de la rémunération versée en 2009 à Monsieur François Vuillet-Petite, ès qualité de salarié de FREY SA, s'élève à 143.496 €. Il est également renvoyé sur ce point au § 6.2 du rapport de gestion 2009 de FREY qui est intégralement reproduit au chapitre 26 du présent Document.

b) Rémunérations des membres du Directoire dont les fonctions ont expiré au cours des deux derniers exercices

Céline LE GALLAIS - FREY / Membre du Directoire (1)				
(montants en €)	Exercice 2009		Exercice 2008	
	Montants dus	Montants versés	Montants dus	Montants versés
Rémunération fixe	Néant	Néant	Néant	Néant
Rémunération variable	Néant	Néant	Néant	Néant

Rémunération exceptionnelle	Néant	Néant	Néant	Néant
Jetons de présence	N/A	N/A	N/A	N/A
Avantage en nature (véhicule)	Néant	Néant	Néant	Néant
Total	Néant	Néant	Néant	Néant

(1) Fin des fonctions le 25/09/2009

15.1.3 Tableaux récapitulatifs des rémunérations versées à chaque membre du Conseil de surveillance au cours des deux derniers exercices

Néant.

15.2 INFORMATIONS RELATIVES A L'EXISTENCE AU BENEFICE DES MANDATAIRES SOCIAUX DIRIGEANTS DE FREY SA : D'UN CONTRAT DE TRAVAIL, DE REGIMES SUPPLEMENTAIRES DE RETRAITE, D'INDEMNITES OU D'AVANTAGES DUS OU SUSCEPTIBLES D'ETRE DUS A RAISON DE LA CESSATION OU DE CHANGEMENT DE FONCTIONS OU POSTERIEUREMENT A CELLES-CI, D'INDEMNITES DE NON-CONCURRENCE

Dirigeants Mandataires sociaux	Contrat de travail (1)		Régime de retraite supplémentaire		Indemnités ou avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la cessation ou du changement de fonctions		Indemnités relatives à une clause de non concurrence	
	Oui	Non	Oui	Non	Oui	Non	Oui	Non
Antoine FREY Président du Directoire Début mandat : 18/06/2007 Fin mandat : 17/06/2011		X		X		X		X
François VUILLET - PETITE Membre du Directoire - Début mandat : 25/09/2009 Fin mandat : 17/06/2011	X			X		X		X
Céline LE GALLAIS FREY Membre du Directoire - Début mandat : 18/06/2007 Fin mandat : 25/09/2009		X		X		X		X

(1) Les règles de non cumul contrat de travail/mandat social ne s'appliquent, au cas particulier de FREY SA, qu'au Président du Directoire.

15.3 SOMMES PROVISIONNEES OU CONSTATEES PAR AILLEURS PAR LA SOCIETE OU SES FILIALES AUX FINS DU VERSEMENT DE PENSIONS, DE RETRAITES OU D'AUTRES AVANTAGES

Au cours des deux derniers exercices, la Société ni aucune de ses filiales n'a provisionné ni constaté aucune somme aux fins de versements de pensions, retraites et autres avantages au profit de l'un quelconque des membres du Directoire ou du Conseil de Surveillance.

16. FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION

16.1 FONCTIONNEMENT ET MANDATS DES MEMBRES DU DIRECTOIRE ET DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

16.1.1 Le Directoire (articles 13 à 15 des statuts)

a) Nomination - Durée du mandat des membres du Directoire

Le Directoire est composé de deux membres au moins et de cinq membres au plus, nommés par le Conseil de Surveillance. Le nombre peut être porté à sept, si les actions de la Société viennent à être admises aux négociations sur un marché réglementé.

Les membres du Directoire sont obligatoirement des personnes physiques qui peuvent être choisis en dehors des actionnaires, même parmi le personnel salarié de la Société.

Le Directoire est nommé pour une durée de quatre ans, à l'issue de laquelle il est entièrement renouvelé. En cas de vacance, le Conseil de Surveillance doit pourvoir au remplacement du poste vacant dans un délai de deux mois, pour le temps qui reste à courir jusqu'au renouvellement du Directoire.

Les membres du Directoire sont toujours rééligibles.

b) Rémunération des membres du Directoire

Le mode et le montant de la rémunération de chacun des membres du Directoire sont fixés par le Conseil de Surveillance.

c) Président du Directoire

Le Conseil de Surveillance confère à l'un des membres du Directoire la qualité de Président.

d) Attributions du Directoire

Le Directoire est investi des pouvoirs les plus étendus à l'égard des tiers pour agir en toute circonstance au nom de la Société dans la limite de l'objet social et sous réserve de ceux que la loi attribue expressément au Conseil de Surveillance et aux assemblées d'actionnaires. Le Directoire exerce ses fonctions sous le contrôle du Conseil de Surveillance.

Toutefois, la cession d'immeubles par nature, la cession totale ou partielle de participations et la constitution de sûretés, sont subordonnées à l'autorisation préalable du Conseil de Surveillance.

Par ailleurs, et sans que cette disposition puisse être invoquée par les tiers ou leur être opposée, sont subordonnés à l'autorisation préalable du Conseil de Surveillance 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.

Dans les rapports avec les tiers, la Société est engagée même par les actes du Directoire qui ne relèvent pas de l'objet social à moins qu'elle ne prouve que les tiers savaient que l'acte dépassait cet objet ou qu'ils ne pouvaient l'ignorer, compte tenu des circonstances, étant exclu que la seule publication des statuts suffise à constituer cette preuve.

Le Directoire convoque les Assemblées Générales, fixe leur ordre du jour et exécute leurs décisions.

Une fois par trimestre au moins, le Directoire présente un rapport au Conseil de Surveillance. Dans les trois mois de la clôture de chaque exercice, il lui présente, aux fins de vérification et de contrôle, les comptes annuels, et, le cas échéant, les comptes consolidés.

Le Président du Directoire représente la Société dans ses rapports avec les tiers.

Le Conseil de Surveillance peut attribuer le même pouvoir de représentation à un ou plusieurs membres du Directoire qui portent alors le titre de Directeur général.

Les actes engageant la Société vis-à-vis des tiers doivent porter la signature du Président du Directoire ou de l'un des Directeurs Généraux ou de tout fondé de pouvoirs dûment habilité à cet effet.

Les membres du Directoire peuvent répartir entre eux les tâches de direction avec l'autorisation du Conseil de Surveillance. Toutefois, cette répartition ne peut en aucun cas dispenser le Directoire de se réunir et de délibérer sur les questions les plus importantes de la gestion de la Société, ni avoir pour effet de retirer au Directoire son caractère d'organe assurant collégalement la direction générale de la Société.

e) Réunions du Directoire

Les membres du Directoire se réunissent aussi souvent que l'intérêt de la Société l'exige, sur convocation du Président ou de la moitié de ses membres, au siège social ou en tout autre lieu indiqué dans la convocation ; ils peuvent être convoqués par tous moyens, même verbalement.

Le Président du Directoire préside les séances et nomme un secrétaire qui peut être choisi en dehors de ses membres.

Pour la validité des délibérations, la présence des deux tiers au moins des membres est nécessaire.

Les décisions doivent être prises à la majorité des membres présents, le vote par procuration étant interdit.

En cas de partage, la voix du Président de séance est prépondérante.

Les délibérations sont constatées par des procès-verbaux établis sur un registre spécial et signés par les membres du Directoire ayant pris part à la séance.

Le procès-verbal mentionne le nom des membres présents et celui des membres absents.

Les copies ou extraits de ces procès-verbaux sont certifiés par le Président du Directoire ou par un de ses membres, et, en cours de liquidation, par le liquidateur.

f) Règlement intérieur du Directoire

Néant.

16.1.2 Le Conseil de Surveillance (articles 16 à 19 des statuts)

a) Nomination - Durée du mandat des membres du Conseil de Surveillance

Le Conseil de Surveillance est composé de trois membres au moins et de dix-huit membres au plus sous réserve de la dérogation prévue par la loi en cas de fusion où il peut être porté à vingt-quatre.

Les membres, personnes physiques ou morales, sont nommés par l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires. En cas de fusion ou de scission, la nomination peut être faite par l'Assemblée Générale Extraordinaire.

Les personnes morales nommées au Conseil de Surveillance sont tenues de désigner un représentant permanent qui est soumis aux mêmes conditions et obligations que s'il était

membre du Conseil en son nom propre. Le mandat du représentant permanent lui est donné pour la durée du mandat de la personne morale qu'il représente. En cas de décès, de démission ou de révocation du représentant permanent, la personne morale doit le notifier sans délai à la Société, par lettre recommandée, et donner l'identité du nouveau représentant permanent.

La durée des fonctions des membres du Conseil de Surveillance est de six années, expirant à l'issue de la réunion de l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat.

Ils sont rééligibles. Ils peuvent être révoqués à tout moment par l'Assemblée Générale Ordinaire.

En cas de vacance, par décès ou par démission, d'un ou plusieurs sièges, le Conseil de Surveillance peut, entre deux assemblées générales, procéder à des nominations à titre provisoire.

Les nominations provisoires effectuées par le Conseil de Surveillance sont soumises à la ratification de l'Assemblée Générale Ordinaire. A défaut de ratification, les délibérations prises et les actes accomplis antérieurement par le Conseil n'en demeurent pas moins valables.

Le membre nommé en remplacement d'un autre ne demeure en fonction que pendant le temps restant à courir du mandat de son prédécesseur.

Si le nombre des membres du Conseil de Surveillance devient inférieur à trois, le Directoire doit convoquer immédiatement l'Assemblée Générale Ordinaire en vue de compléter l'effectif.

b) Rémunération des membres du Conseil

L'Assemblée Générale peut allouer aux membres du Conseil de Surveillance une somme fixe annuelle à titre de jetons de présence, dont le montant est porté aux frais généraux de la Société.

Le Conseil de Surveillance répartit librement cette rémunération entre ses membres. Il peut, en outre, allouer à certains de ses membres des rémunérations exceptionnelles pour des missions ou des mandats à eux confiés.

La rémunération du Président et du Vice-Président est fixée par le Conseil.

c) Président et Vice-Président du Conseil de Surveillance

Le Conseil de Surveillance élit parmi ses membres un Président et un Vice-Président, nécessairement personnes physiques. Ils sont nommés pour la durée de leur mandat au Conseil de Surveillance. Le Conseil détermine, le cas échéant, leur rémunération.

d) Attributions du Conseil de Surveillance

Il est renvoyé sur ce point au rapport du Président du Conseil de surveillance de FREY sur le gouvernement d'entreprise et les procédures de contrôle interne et de gestion des risques établi au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2009 conformément à l'article L.225-68 du code de commerce et qui figure à la section 16.4.1 du présent Document de référence.

e) Réunions du Conseil de Surveillance

Il est renvoyé sur ce point au rapport du Président du Conseil de surveillance de FREY sur le gouvernement d'entreprise et les procédures de contrôle interne et de gestion des risques établi au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2009 conformément à l'article L.225-68 du code de commerce et qui figure à la section 16.4.1 du présent Document de référence.

f) Règlement intérieur du Conseil de Surveillance

Lors de la réunion du 18 juin 2007, le Conseil de Surveillance a décidé d'adopter un règlement intérieur ayant pour objet exclusif d'organiser les règles de participation des membres du Conseil aux réunions par des moyens matériels de visioconférence conformes aux contraintes légales et réglementaires.

16.2 INFORMATIONS SUR LES CONTRATS DE SERVICES LIANT LES MEMBRES DU DIRECTOIRE ET DU CONSEIL DE SURVEILLANCE A LA SOCIETE OU L'UNE DE SES FILIALES

Il n'existe aucun contrat de prestations de services liant les membres du Directoire ou du Conseil de Surveillance et la Société ou l'une quelconque de ses filiales.

16.3 COMITES

a) Comité d'investissement

Depuis l'admission des titres de la Société sur Euronext de NYSE Euronext, un comité d'investissement a été mis en place avec pour mission d'assister le Directoire dans la définition des orientations stratégiques de la Société et de formuler un avis sur toutes les opérations de développement, d'acquisition ou de cession d'actifs que la Société ou toute société du Groupe envisage de réaliser.

Ce comité d'investissement contribue à améliorer la qualité de l'information des membres du Directoire en formulant des avis ou des recommandations préalables sur les décisions stratégiques soumises au Directoire.

Le Comité d'investissement n'a pas de pouvoir propre de décision. Il est actuellement composé de 3 membres, ce nombre pouvant être porté à 4 membres lorsque les investissements concernent l'Espagne.

Les membres permanents de ce comité sont : Monsieur Antoine FREY (Président du Directoire), Monsieur François VUILLET-PETITE (Directeur Général, Membre du Directoire) et Monsieur Emmanuel LA FONTA (Directeur Administratif et Financier).

Monsieur Jacques VIENNE, responsable de FREY INVEST, prend part aux décisions du comité lorsque les investissements concerneront l'Espagne.

Le comité d'investissement se réunit autant de fois que nécessaire et, conformément aux recommandations émises par le Conseil de surveillance, les réunions du comité d'investissement font désormais l'objet de comptes-rendus formalisés.

b) Comité des rémunérations

Depuis l'admission des titres de la Société sur Euronext de NYSE Euronext, un comité des rémunérations a été mis en place sur décision du Conseil de surveillance du 15 octobre 2008.

Il est renvoyé sur ce point au rapport du Président du Conseil de surveillance de FREY sur le gouvernement d'entreprise et les procédures de contrôle interne et de gestion des risques établi au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2009 en application de l'article L.225-68 du code de commerce et qui figure à la section 16.4.1 du présent Document de référence.

16.4 DECLARATION RELATIVE AU GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

A la date du présent Document de référence, la Société n'a adhéré à aucun code de gouvernement d'entreprise.

Compte tenu de sa taille et de sa structure à Directoire et Conseil de Surveillance, la Société n'a pas mis en œuvre, au cours du dernier exercice clos le 31 décembre 2009, de mesures de gouvernement d'entreprise autres que celles décrites dans le rapport du Président du Conseil de Surveillance établi en application de l'article L.225-68 du Code de Commerce présenté à l'assemblée générale ordinaire annuelle de FREY SA du 29 juin 2010 et qui figure au paragraphe 16.4.1 ci-après.

Le code de gouvernement d'entreprise de MiddleNext étant disponible depuis décembre 2009, une réflexion est actuellement menée par le Conseil de Surveillance en relation avec la Direction générale de FREY pour déterminer les principes et recommandations susceptibles d'être mis en œuvre et appliqués au sein de la Société et du Groupe afin d'adhérer, conformément à la réglementation en vigueur, à un code de gouvernement d'entreprise.

L'analyse préliminaire du Code MiddleNext par le Conseil de Surveillance et la Direction générale de FREY a permis d'identifier les recommandations MiddleNext qui sont déjà spontanément appliquées au niveau du Groupe. Sur ces bases, le Conseil de Surveillance, en étroite collaboration avec la Direction générale de FREY, déterminera les mesures qui restent à prendre pour adhérer au Code MiddleNext.

Il est enfin précisé que FREY SA, qui n'est pas membre de la Fédération des Sociétés Immobilières et Foncières (FSIF), n'a pas adhéré au code de déontologie des SIIC établi par cette Fédération.

16.4.1 Rapport spécial du Président du Conseil de surveillance sur le gouvernement d'entreprise et les procédures de contrôle interne au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2009

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) ainsi que 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 2009 (Titre 2).

Ce rapport vous présente également les informations et renseignements énumérés aux alinéas 8, 9 et 10 de l'article L.225-68 du Code de commerce (Titre 3).

Il est précisé que ce rapport a été élaboré avec l'appui de la Direction Générale préalablement à sa présentation au Conseil de surveillance lors de la réunion du 31 mars 2009, au cours de laquelle il a été approuvé.

A la date du présent rapport, la Société n'a adhéré à aucun code de gouvernement d'entreprise et considère que le code élaboré conjointement par l'AFEP et le MEDEF n'est pas adapté à ses spécificités (taille, mode de fonctionnement, organisation opérationnelle...).

Le code de gouvernement d'entreprise de MiddleNext étant disponible depuis décembre 2009, une réflexion sera menée aux côtés de la Direction générale de FREY pour déterminer les principes et recommandations susceptibles d'être mis en œuvre et appliqués au sein de la Société et du Groupe afin d'adhérer, conformément à la réglementation en vigueur, à un code de gouvernement d'entreprise.

Compte tenu de sa taille et de sa structure à Directoire et Conseil de Surveillance, la Société n'a pas mis en œuvre de mesures de gouvernement d'entreprise autres que celles décrites dans le présent rapport en s'appuyant, dans la mesure du possible, sur le « Cadre de référence du contrôle interne » élaboré par l'Autorité des marchés financiers à l'intention des VaMPs (valeurs moyennes et petites).

La Société rappelle toutefois qu'elle s'attache à assurer les principes clés du gouvernement d'entreprise liés à :

- la responsabilité et l'intégrité des dirigeants, membres du Directoire et du Conseil de Surveillance,
- l'indépendance du Conseil de Surveillance,
- la transparence et la diffusion de l'information,
- le respect des droits des actionnaires.

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

I- COMPOSITION DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Les principales qualités attendues d'un membre du Conseil de Surveillance sont l'expérience de l'entreprise, l'engagement personnel dans les travaux du Conseil, la compréhension du monde économique et financier, la capacité de travailler en commun dans le respect mutuel des opinions, le courage d'affirmer une position éventuellement minoritaire, le sens des responsabilités à l'égard des actionnaires et des autres parties prenantes, l'intégrité.

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. Jean-Jacques Frey	18/06/07	25/09/09 (démission)	Président du Conseil de Surveillance jusqu'au 25/09/09	Président Directeur Général de Compagnie Frey
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	Directrice générale de Compagnie FREY

Il est précisé qu'en suite de 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 à titre provisoire en qualité de membre du Conseil de Surveillance et de Président du Conseil pour la durée restant à courir du mandat de son prédécesseur. Cette cooptation sera soumise à l'approbation de la prochaine assemblée.

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

Les autres mandats et fonctions exercés par les membres du conseil de surveillance au cours de l'exercice écoulé sont présentés à la section 6.1 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 2009⁽¹⁾.

Au regard des différents critères appliqués pour l'exercice 2009, aucun des membres du Conseil de Surveillance ne peut être qualifié d'indépendant.

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. A toute époque de l'année, il opère les vérifications et les contrôles qu'il juge opportuns et peut se faire communiquer les documents qu'il estime utiles à l'accomplissement de sa mission.

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 :

1. Voir chapitre 26 du présent Document de référence

- 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 au cours desquelles le Président du Directoire est en outre invité à commenter ces documents ou informations.

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 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.

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2009, le Comité de rémunération s'est réuni le 20 avril 2009 et a proposé, au terme de cette réunion, que la rémunération fixe brute du Président du Directoire soit fixée à la somme de 205 512 euros, cette rémunération étant équivalente à celle perçue par celui-ci au cours de l'année 2008.

Lors de sa réunion du 28 avril 2009, le Conseil de surveillance a arrêté le montant brut de la rémunération fixe annuelle allouée au Président du Directoire pour l'exercice 2009 à la somme de 205 512 euros.

Il est actuellement composé de deux personnes : Monsieur Thomas RIEGERT et Monsieur Benoît LEGOUT, en remplacement de Monsieur Jean-Jacques FREY, démissionnaire de son mandat de membre du Conseil de Surveillance avec effet au 25 septembre 2009.

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.

➤ Conditions d'organisation des travaux du Conseil de Surveillance

Le Président du Conseil organise les travaux du Conseil de Surveillance. Le Conseil de Surveillance est un organe collégial : ses délibérations engagent l'ensemble de ses membres.

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'a pas jugé utile de formaliser dans son règlement intérieur d'autres règles de fonctionnement.

Aux réunions trimestrielles du Conseil s'ajoutent des séances dont la tenue est justifiée par la marche des affaires de la Société et du Groupe.

➤ 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 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 à une même réunion 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 11 reprises (les 16 février 2009, 25 mars 2009, 28 avril 2009, 10 juillet 2009, 28 juillet 2009, 21 septembre 2009, 25 septembre 2009, 5 novembre 2009, 27 novembre 2009, 7 décembre 2009 et 22 décembre 2009) entre le 1^{er} janvier 2009 et le 31 décembre 2009 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 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

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, son unique comité spécialisé.

TITRE 2 - PROCEDURES DE CONTROLE INTERNE ET DE GESTION DES RISQUES MISES EN PLACE PAR LA SOCIETE

I. CADRE CONCEPTUEL

A ce jour, la Société n'a adhéré à aucun code de gouvernement d'entreprise et considère que le code élaboré conjointement par l'AFEP MEDEF n'est pas adapté à ses spécificités (taille, mode de fonctionnement, organisation opérationnelle...).

Comme indiqué en-tête des présentes, une réflexion sera menée aux côtés de la Direction Générale de FREY pour déterminer les principes et recommandations du code de gouvernement d'entreprise de MiddleNext (disponible depuis décembre 2009) susceptibles d'être mis en œuvre et appliqués au sein de la Société et du Groupe au cours de l'exercice 2010 afin d'adhérer, conformément à la réglementation en vigueur, à un code de gouvernement d'entreprise.

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 des Marchés Financier du 9 janvier 2008 sur le rapport du groupe de travail sur les aménagements de la réglementation financière pour les valeurs moyennes et petites). Ce guide est disponible sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org).

Outre les principes clés du gouvernement d'entreprise qu'elle s'attache à appliquer (ie. la responsabilité et l'intégrité des dirigeants, membres du Directoire et du Conseil de

Surveillance ; l'indépendance du Conseil de Surveillance ; la transparence et la diffusion de l'information ; le respect des droits des actionnaires), 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.

L'un des objectifs du système de contrôle interne est de prévenir les risques résultant de l'activité de l'entreprise et les risques d'erreurs ou de fraudes, en particulier dans les domaines comptables et financiers. Comme tout système de contrôle, il ne peut cependant fournir une garantie absolue que ces risques sont totalement éliminés.

II. PERIMETRE 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 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 Conseil de Surveillance

Il est renvoyé sur ce point à l'ensemble des informations et renseignements figurant au Titre 1 ci-dessus.

3.2 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 du Groupe.

A l'occasion de l'introduction en bourse de FREY (anciennement dénommée IMMOBILIERE 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 qui ne sont pas rendus publics.

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 (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 :

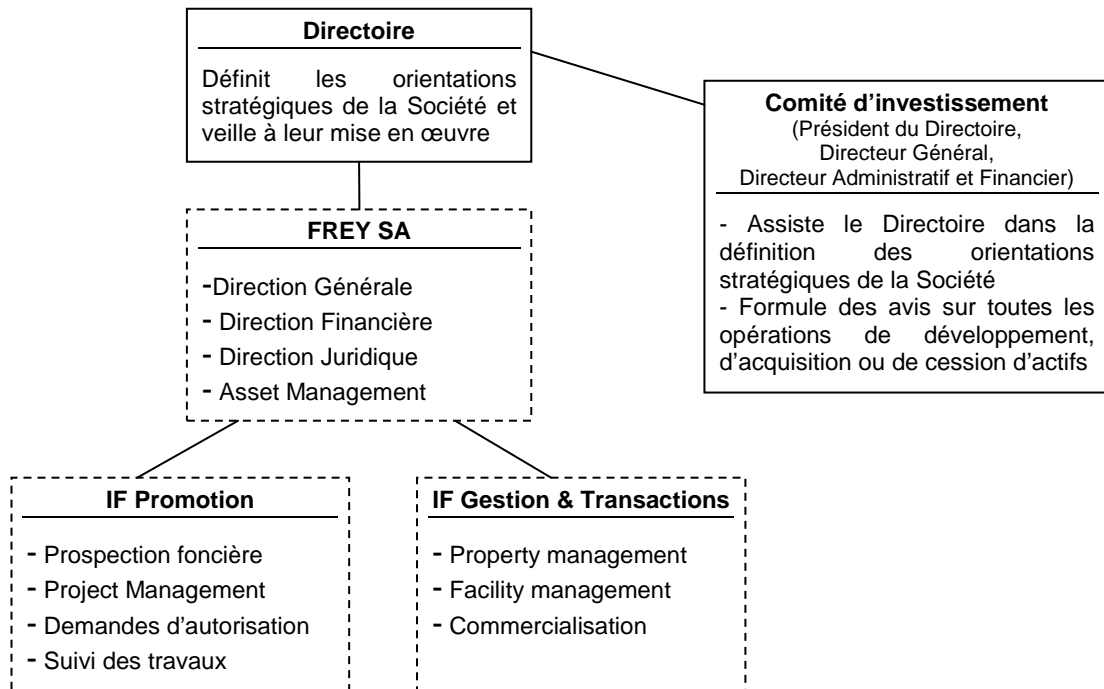
- La Direction Générale : elle est directement responsable du système de contrôle interne. Le Président s'assure de l'existence de mesures effectives de contrôle au sein du Groupe. Il définit les orientations du contrôle interne et supervise la mise en place de l'ensemble des éléments le composant.
- 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.

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.

Organigramme fonctionnel :



4.2 Processus concourant à l'élaboration de l'information comptable et financière

Concernant plus particulièrement l'élaboration de l'information comptable et financière destinée aux actionnaires, notion qui recouvre d'une part la conformité aux principes comptables généralement admis et d'autre part la traduction comptable et financière de l'activité du groupe, la Direction Générale et la Direction Financière sont les principaux acteurs du contrôle interne.

- la Direction Générale encadre les processus d'arrêté des comptes et fixe le calendrier et les principaux points spécifiques (engagements, provisions...),
- la Direction Administrative et Financière (comptabilité, trésorerie et contrôle de gestion), sous l'autorité directe du Président du Directoire, est responsable de la sincérité et de la fiabilité des comptes des sociétés du Groupe et de leur conformité à la réglementation, notamment en matière fiscale. Cette Direction, qui assure également les relations avec les Commissaires aux Comptes, est actuellement composée de 4 personnes.

L'organisation en termes d'information financière est centralisée au niveau de la société FREY.

Les informations comptables et financières sont saisies régulièrement par le service comptable de la Société et font l'objet d'une revue mensuelle 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 le service comptable.

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.

D'une manière générale, toute l'information financière du Groupe, le suivi des éventuels engagements hors bilan et des actifs, sont élaborés par les services comptables, sous le contrôle du Directeur Administratif et Financier et du Directoire, la validation finale étant du ressort du Conseil de Surveillance.

4.3 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 subordonnés 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 « 1.7 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 2009.

Par ailleurs, l'organisation interne des deux filiales spécialisées de FREY, à savoir IF PROMOTION SAS et IF GESTION& TRANSACTIONS SAS, 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 2009⁽²⁾.

Il est rappelé que seul Monsieur Antoine FREY, Président et membre du Directoire, perçoit une rémunération au titre de ses fonctions de mandataire social⁽³⁾.

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⁽⁴⁾.

La rémunération versée au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2009 à Monsieur Antoine FREY, ès qualités, a été fixée par le Conseil de surveillance en tenant compte de ses

2. Voir chapitres 15 et 26 du présent Document de référence
 3. Voir chapitre 15.1 du présent Document de référence
 4. Voir chapitre 15.1 du présent Document de référence

responsabilités et de son implication dans la gestion et le développement des activités de la Société et du Groupe.

Pour l'exercice ouvert à compter du 1^{er} janvier 2010, la rémunération de Monsieur Antoine FREY, ès qualités, sera fixée par le conseil de surveillance sur proposition du comité des rémunérations (cf. § II du Titre I du présent rapport).

Il est également rappelé que Monsieur Antoine FREY ne perçoit, à quelque titre que ce soit, aucune autre rémunération de quelque nature que ce soit de la part de la Société ou de l'une quelconque de ses filiales.

Par ailleurs, il est précisé qu'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 2009⁽⁵⁾.

Le Président du Conseil de Surveillance

5. Voir chapitre 26 du présent Document de référence

16.4.2 Rapport des commissaires aux comptes établi en application de l'article L.225-235 du code de commerce sur le rapport du Président du Conseil de surveillance de la société Frey - Exercice de 12 mois clos le 31 décembre 2009

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 2009.

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 28 avril 2010

Les Commissaires aux Comptes

Grant Thornton
Membre français de Grant Thornton
International

Mazars

Laurent Bouby
Associé

Patrick Reny
Associé

17. SALARIES

17.1 NOMBRE DE SALARIES

Évolution des effectifs salariés du 31 décembre 2007 au 31 décembre 2009 :

	31/12/2009	31/12/2008	31/12/2007 (1)
Cadres	17	15	14
Non cadres	12	12	10
Total	29	27	24

(1) : fin 2007, les effectifs ont été répartis sur 3 structures assurant des prestations pour le groupe :

- Frey SA : direction générale, juridique et financière
- IF Promotion SAS : développement et travaux
- IF Gestion & Transactions SNC : commercialisation et gestion locative

17.2 PARTICIPATIONS ET STOCKS OPTIONS

A la date du présent Document de référence, les membres du Conseil de Surveillance détiennent chacun directement 10 actions de la Société sur les 6 120 000 actions composant le capital social.

Monsieur Antoine FREY, Président du Directoire, détient indirectement, via la société FIRMAMENT CAPITAL qu'il contrôle, 2 593 180 actions de la Société représentant 42,37% du capital.

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

17.3 PARTICIPATION DES SALARIES DANS LE CAPITAL DE LA SOCIETE

17.3.1 Contrats d'intéressement et de participation

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2009, et depuis le début de l'exercice en cours la Société n'a procédé à aucune acquisition d'actions destinées aux salariés.

A la date du présent Document de Référence, 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 1^{er} janvier 2007, est venu à expiration le 31 décembre 2009. Dans le cadre de cet accord, la prime individuelle d'intéressement est déterminée, pour chaque salarié, le 31 décembre de chaque année et pour la première fois le 31 décembre 2007.

Sur les trois années de 2007 à 2009, l'intéressement versé a représenté en moyenne plus de deux mois de salaire.

Un nouveau protocole d'intéressement est en cours de mise en place.

17.3.2 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.

18. PRINCIPAUX ACTIONNAIRES

18.1 PRINCIPAUX ACTIONNAIRES AU 29 JUIN 2010

Le tableau ci-dessous indique la répartition du capital et des droits de vote de la Société au cours des 3 dernières années :

ACTIONNARIAT	31/10/2007			26/08/2009			29/06/2010		
	Nombre d'actions	% du capital	% droit de vote exerçable	Nombre d'actions	% du capital	% droit de vote exerçable	Nombre d'actions	% du capital	% droit de vote exerçable
Actionnaires dirigeants :	5 186 420	100,00%	100	5 186 420	84,75%	85,13%	5 191 420	84,83%	85,38%
- AKIR FINANCES (1) et le Groupe Familial de M. Jean-Jacques FREY	2 593 200	50,00%	50	2 593 200	42,37%	43,29%	2 593 200	42,37%	42,23%
- FIRMAMENT CAPITAL (2) et le Groupe Familial de M. Antoine FREY	2 593 180	50,00%	50	2 593 190	42,37%	41,84%	2 598 190	42,45%	43,15%
- Autres :									
Cie Financière Frey	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Benoît LEGOUT	10	-	-	10	-	-	10	-	-
Jean-Pierre CEDELLE	10	-	-	-	-	-	-	-	-
Thomas RIEGERT	10	-	-	10	-	-	10	-	-
Jean-Noël DRON	10	-	-	10	-	-	10	-	-
Action de concert	NEANT			NEANT			NEANT		
Actionnariat salarié	NEANT			NEANT			NEANT		
Auto-détention	NEANT			12 060	0,20%	N/A	6 337	0,10%	N/A
Auto-contrôle	NEANT			NEANT			NEANT		
Public :	NEANT			921 520	15,06%	15	922 243	15,07%	15
- titres au porteur	-	-	-	921 520	15,06%	15	922 243	15,07%	15
- titres au nominatif	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	5 186 420	100%	100%	6 120 000	100%	100%	6 120 000	100%	100%

(1) AKIR FINANCES est une société anonyme de droit luxembourgeois constituée le 27 août 2001 et dont le capital social s'élève à ce jour à 2.700.000 €.

AKIR FINANCES a pour associé unique la société Montebello Finances. Elle est détenue et contrôlée, directement et indirectement, par le Groupe Familial de Monsieur Jean-Jacques FREY.

AKIR FINANCES est une société holding qui a pour objet toutes les opérations se rapportant directement ou indirectement à la prise de participations sous quelque forme que ce soit, à l'administration, à la gestion, au contrôle et à la mise en valeur de participations dans toutes sociétés établies au Grand-Duché de Luxembourg ou à l'étranger.

(2) FIRMAMENT CAPITAL est une société anonyme de droit luxembourgeois constituée le 8 mars 2007 et dont le capital social s'élève à ce jour à 40.000 €.

Monsieur et Madame Antoine FREY sont les deux seuls associés de la société.

FIRMAMENT CAPITAL est une société holding qui a pour objet toutes les opérations se rapportant directement ou indirectement à la prise de participations sous quelque forme que ce soit, à l'administration, à la gestion, au contrôle et à la mise en valeur de participations dans toutes sociétés établies au Grand-Duché de Luxembourg ou à l'étranger.

La répartition du capital et des droits de vote de la Société présentée au 29 juin 2010, est à jour à la date d'enregistrement du présent Document de référence.

Les pourcentages de droits de vote au 29 juin 2010 ont été calculés en tenant compte des informations relatives au nombre total de droits de vote et d'actions composant le capital social de la société FREY figurant dans le communiqué normé diffusé par FREY le 1^{er} juillet 2010 en suite de l'assemblée générale mixte du 29 juin 2010 conformément aux articles L.233-8, I du code de commerce, 221-1-1° (f) et 223-16 du règlement général de l'AMF, savoir :

Date	Nombre d'actions	Nombre de droits de vote
26/06/10	6.120.000	Théoriques : 6 352 485 Exerçables : 6 346 148

Depuis son introduction en bourse fin mars 2008 et jusqu'à la date d'élaboration du présent Document de référence, la Société a reçu les notifications de franchissement de seuil suivantes :

- la société FIRMAMENT CAPITAL a notifié le 21 juillet 2009, à titre de régularisation, le franchissement passif et à la baisse le 29 juin 2009 du seuil du tiers des droits de vote à la suite d'une modification du nombre total de droits de vote de la Société (Décis. & Inf. AMF n°209C1026 du 22 juillet 2009) ;
- la société AKIR FINANCES a notifié le 5 août 2009, à titre de régularisation, avoir franchi à la hausse le 22 mai 2009 le seuil de 50% des droits de vote en suite de l'acquisition de droits de vote double (Décis. & Inf. AMF n°209C1123 du 13 août 2009) ;
- la société AKIR FINANCES a notifié le 21 août 2009 avoir franchi à la baisse le 20 août 2009 le seuil de 50% des droits de vote du fait de la mise au porteur de 2.503.935 actions Frey lui appartenant (Décis. & Inf. AMF n°209C1135 du 21 août 2009) (1) ;
- la société FIRMAMENT CAPITAL a notifié le 26 août 2009 avoir franchi passivement à la hausse le 20 août 2009 le seuil du tiers des droits de vote à la suite d'une modification du nombre total de droits de vote de la Société (Décis. & Inf. AMF n°209C1143 du 26 août 2009) (2).

(1) S'agissant de la déclaration de franchissement de seuil effectuée à titre de régularisation par AKIR FINANCES le 5 août 2009, il est rappelé que les actionnaires de FREY se sont réunis en assemblée générale mixte le 29 juin 2009, assemblée au cours de laquelle AKIR FINANCES a exercé les droits de vote double qui lui ont été attribués le 22 mai 2009 en application de l'article 11-4 des statuts de Frey, sans objection de la part des autres actionnaires qui auraient pu invoquer les dispositions de l'article des 10-3 statuts décrites au paragraphe 21.2.7 du présent Document de référence.

Dans la mesure où aucune des résolutions soumises à l'assemblée générale des actionnaires de FREY du 29 juin 2009 n'a recueilli moins de 98,9% des votes, l'exercice des droits de vote double attachés aux actions Frey détenues par AKIR FINANCES n'a eu aucune incidence sur l'issue du vote.

(2) A l'occasion de la déclaration de franchissement de seuil qu'elle a effectuée le 26 août 2009, FIRMAMENT CAPITAL a informé la société FREY de son intention de soumettre à l'Autorité des marchés financiers une demande de dérogation à l'obligation de déposer une offre publique sur le fondement des articles 234-5, 234-8 et 234-9-5° du Règlement général de l'AMF qui prévoient que l'AMF peut accorder une dérogation à l'obligation de déposer une offre publique prévue par l'article 234-2 lorsque le franchissement du seuil de 33,33% résulte d'une « (...) réduction (...) du nombre total de droits de vote existant dans la société visée ».

Le 26 octobre 2009, l'AMF a octroyé une dérogation au dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique demandée par la société FIRMAMENT CAPITAL sur le fondement de l'article 234-955 du règlement général, considérant que le franchissement en hausse du seuil du tiers des droits de vote déclaré le 20 août 2009 pouvait s'analyser comme une « remise en l'état » de sa participation initiale et qu'en tout état de cause, ce franchissement de seuil était passif à raison de son origine tenant à la mise au porteur des actions FREY par AKIR FINANCES avec laquelle elle n'agit pas de concert.

Cette décision a fait l'objet d'une diffusion sur le site internet de l'AMF le 26 octobre 2009 sous la référence 209C1317.

Il n'y a pas d'actionnaire significatif non représenté au Directoire ou au Conseil de Surveillance de la Société.

18.2 DROITS DE VOTE DES PRINCIPAUX ACTIONNAIRES DE FREY SA

En application des dispositions de l'article 11.4 des statuts de Frey SA (en vigueur depuis le 27 mars 2008, date de l'introduction en bourse de la Société sur le marché Euronext de NYSE Euronext Paris), un droit de vote double est attribué à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis deux (2) ans au moins au nom du même actionnaire. En cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission, ce droit de vote double bénéficiera, dès leur émission, aux actions nouvelles attribuées gratuitement à un actionnaire à raison d'actions anciennes pour lesquelles il bénéficie déjà de ce droit. Toute action convertie au porteur ou transférée en propriété perd le droit de vote double sous réserve des exceptions prévues par les textes en vigueur.

Les principaux actionnaires de Frey SA figurant dans le tableau présenté au paragraphe 18.1 ci-dessus ne détiennent pas de droits de vote différents, hormis les droits de vote double attachés à une partie des actions nominatives qu'ils détiennent.

18.3 CONTROLE DE L'EMETTEUR

A la date du présent Document de référence, et sur la base des informations présentées au § 18.1 ci-dessus (soit 6 120 000 actions et 6 346 148 droits de vote exerçables), Messieurs Jean-Jacques Frey et Antoine Frey détiennent chacun directement 10 actions de la Société et indirectement :

- pour Monsieur Jean-Jacques Frey : 2 593 160 actions représentant 42,37% du capital et 42,27% des droits de vote de la Société via la société AKIR FINANCES qu'il contrôle ;
- pour Monsieur Antoine Frey : 2 598 180 actions représentant 42,45% du capital et 43,20% des droits de vote de la Société via la société FIRMAMENT CAPITAL qu'il contrôle.

L'activité des sociétés FIRMAMENT CAPITAL et AKIR FINANCES est précisée sous le tableau présenté au paragraphe 18.1 ci-dessus.

A la connaissance de la Société, il n'existe pas d'action de concert entre AKIR FINANCES et FIRMAMENT CAPITAL.

A la connaissance de la Société, il n'existe pas de pacte d'actionnaires entre notamment AKIR FINANCES et FIRMAMENT CAPITAL.

La Société n'a mis en place aucune mesure particulière en vue d'assurer que le contrôle de deux actionnaires majoritaires ne soit pas exercé de manière abusive.

18.4 ACCORDS POUVANT ENTRAINER UN CHANGEMENT DE CONTROLE

A la connaissance de la Société, il n'existe pas d'accord dont la mise en œuvre pourrait, à une date ultérieure, avoir une incidence sur le contrôle de la Société.

19. OPERATIONS AVEC DES APPARENTES

19.1 TRANSACTIONS AVEC LES PARTIES LIEES

Les opérations entre FREY SA et des apparentés sont décrites dans les rapports spéciaux des commissaires aux comptes sur les trois derniers exercices clos respectivement les 31 décembre 2009, 31 décembre 2008 (6 mois) et 30 juin 2008 (18 mois).

Il est également renvoyé sur ce point à la note 4.4.3 de l'annexe aux comptes consolidés au 31 décembre 2009 figurant au paragraphe 20.1.1.1 du présent Document de Référence.

19.2 RAPPORT SPECIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS REGLEMENTES DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2009

Aux actionnaires,

En notre qualité de commissaires aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions et engagements réglementés.

Il ne nous appartient pas de rechercher l'existence de conventions et d'engagements, mais de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles de ceux dont nous avons été avisés, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé. Il vous appartient, selon les termes de l'article R. 225-58 du Code de commerce, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions et engagements en vue de leur approbation.

Absence d'avis de convention et d'engagement

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention ni d'aucun engagement conclus au cours de l'exercice et soumis aux dispositions de l'article L.225-86 et L.225-90-1 du Code de commerce.

Conventions et engagements approuvés au cours d'exercices antérieurs dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice

Par ailleurs, en application du Code de commerce, nous avons été informés que l'exécution des conventions et engagements suivants, approuvés au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours du dernier exercice.

- Contrat d'assurance "homme-clé" :

Le Conseil de Surveillance du 15 octobre 2007 a autorisé la conclusion d'un contrat d'assurance "homme-clé" sur la tête de Monsieur Antoine FREY, ès qualité de Président du Directoire, à concurrence de un million d'euros au bénéfice de la société en cas de décès ou de perte totale et irréversible d'autonomie de Monsieur Antoine FREY.

▪ **Avec la société FINANCIERE FREY :**

La société a supporté dans ses comptes une charge liée à des « managements fees » facturés par la société FINANCIERE FREY pour un montant de 317.007 euros H.T.

▪ **Avec la société COMPAGNIE FREY :**

- La société a refacturé à la COMPAGNIE FREY des salaires et charges pour un montant de 8.186 euros HT.
- La société a supporté sur l'exercice une charge facturée par la COMPAGNIE FREY au titre du loyer du siège social de 110.078 euros HT.
- La société a supporté sur l'exercice une charge de location de matériels facturée par la COMPAGNIE FREY pour 11.938 euros HT.
- La société a supporté sur l'exercice une charge facturée par la COMPAGNIE FREY de 66.029 euros HT au titre de frais administratifs et services extérieurs.
- La société a supporté sur l'exercice une charge facturée par la COMPAGNIE FREY de 3.575 euros HT au titre de frais de missions, réceptions et déplacements.
- La COMPAGNIE FREY a accordé une promesse de vente sur 38% des titres de la société PARQUES 10, société possédant des actifs commerciaux à Cormontreuil, à FREY SA. Cette promesse de vente est assortie d'une avance sur le prix de cession d'un montant de 3.081.973 euros et de la possibilité pour FREY de renoncer à l'exercice de l'option jusqu'au 31 décembre 2012.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences ont consisté à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

Fait à Paris et Reims, le 28 avril 2010

Les commissaires aux comptes

GRANT THORNTON
MEMBRE FRANÇAIS DE GRANT
THORNTON INTERNATIONAL

Laurent Bouby

MAZARS

Patrick Reny

**19.3 RAPPORT SPECIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES
CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS REGLEMENTES DE L'EXERCICE CLOS LE
31 DECEMBRE 2008**

Le rapport des Commissaires aux comptes sur les conventions et engagements réglementés de l'exercice clos le 31 décembre 2008 figure au paragraphe 19.2 du Document de référence 2008 enregistré par l'AMF le 27 août 2009 sous le numéro R.09-072.

**19.4 RAPPORT SPECIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES
CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS REGLEMENTES DE L'EXERCICE CLOS LE
30 JUIN 2008**

Le rapport des Commissaires aux comptes sur les conventions et engagements réglementés de l'exercice clos le 30 juin 2008 figure au paragraphe 19.3 du Document de référence 2008 enregistré par l'AMF le 27 août 2009 sous le numéro R.09-072.

20. INFORMATIONS FINANCIERES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS DE LA SOCIETE

20.1 INFORMATIONS FINANCIERES HISTORIQUES

20.1.1 Comptes consolidés au 31 décembre 2009

20.1.1.1 COMPTES CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2009

1 INFORMATION FINANCIERES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS DE FREY

1.1 Compte de résultat consolidé au 31 décembre 2009

En K€	Note	31.12.2009 12 mois	% CA	31.12.2008 6 mois	% CA	31.12.2008 12 mois(*)	% CA
Chiffre d'affaires	4.1.1	23 470	100%	21 768	100 %	34 921	100%
Achats consommés	4.1.3	-21 507	-92%	-21 004	-96 %	-32 288	-92 %
Charges de personnel	4.1.4	-2 231		-1 457		-2 674	
Autres Produits	4.1.5	1 552		295		1 258	
Autres Charges	4.1.5	-1 347		-5		-634	
Impôts et taxes	4.1.6	-434		-280		-515	
Reprises sur amortissements et provisions	4.1.7	860		713		1 053	
Dotations aux amortissements et dépréciations	4.1.8	-33		-638		-1 054	
Résultat opérationnel courant		330	1%	-608	-3 %	67	0 %
Autres Produits opérationnels	4.1.9	4		267		1 501	
Autres Charges opérationnelles	4.1.9	-957		-424		-1 030	
Ajustement des valeurs des immeubles de placement	4.2.3	19 502		5 818		4 962	
Résultat opérationnel		18 879	80%	5 052	23 %	5 500	16 %
Coût de l'endettement net	4.1.10	-1 109		63		573	
<i>dont Produits financiers</i>		213		410		992	
<i>dont Charges financières</i>		-1 322		-347		-419	
Ajustement des valeurs des actifs financiers	4.1.10	-155		-354		-187	
Résultat avant impôts		17 615	75%	4 761	22 %	5 886	17 %
Impôts sur les résultats	4.1.11	-1 853		-1 512		-2 012	
Part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	4.2.5	-1		-33		-64	
Résultat net des entreprises consolidées		15 761	67%	3 216	15 %	3 810	11 %
Intérêts des minoritaires		58		12		-856	
Résultat net (part du groupe)		15 819	67%	3 228	15 %	2 954	8 %
Résultat par action	4.1.12	2,58€		0,53 €		0,50 €	
Résultat dilué par action		2,58€		0,53 €		0,50 €	

(*) Comptes proforma - voir paragraphe 2.3

1.2 Etat du Résultat Net Global au 31 décembre 2009

En K€	Note	31.12.2009 12 mois	31.12.2008 6 mois	31.12.2008 12 mois(*)
Résultat net des entreprises consolidées		15 761	3 216	3 810
Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres :				
Variation de juste valeur des instruments de couverture		-467	-1 007	-1 007
Impact des impôts différés sur instruments de couverture		77	330	330
Reprise des impôts différés sur instruments de couverture - Passage S.I.I.C.		-277	-	-
Total des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres :		-667	-677	-677
Résultat Net Global		15 094	2 539	3 133
Résultat Net Global - Part du groupe		15 152	2 551	2 277
Résultat Net Global - Part des minoritaires		-58	-12	856

(*) Comptes proforma

1.3 Bilan Consolidé au 31 décembre 2009

- Actif

En K€	Note	31.12.2009	31.12.2008
Immobilisations incorporelles	4.2.1	42	48
Immobilisations corporelles	4.2.2	906	4 424
Immeubles de placement	4.2.3	96 012	36 954
Autres actifs non courants	4.2.4	3 551	473
Impôts différés actif		-	52
Total Actifs non courants		100 511	41 951
Stocks et en-cours	4.2.6	10 996	15 094
Clients & comptes rattachés		2 240	4 759
Autres actifs courants	4.2.8	6 401	13 859
Instruments financiers dérivés		-	-
Trésorerie et équivalents	4.2.9	6 050	10 688
Total Actifs courants		25 687	44 400
Actifs destinés à être cédés		4 891	-
Total de l'actif		131 089	86 351

- Passif

En K€	Note	31.12.2009	31.12.2008
Capital		15 300	15 300
Réserves & Primes		28 206	26 570
Résultat		15 819	3 228
Capitaux propres (part du groupe)	1.5	59 325	45 098
Intérêts minoritaires	1.5	89	886
Total Capitaux Propres	1.5	59 414	45 984
Provisions pour risques & charges	4.2.13	188	655
Passifs financiers	4.2.10	33 010	10 824
Impôts différés passif	4.2.12	4 369	4 193
Total Passifs non courants		37 567	15 672
Fournisseurs & comptes rattachés		4 966	9 788
Autres passifs courants	4.2.14	15 239	12 947
Instruments financiers dérivés passifs		1 819	1 248
Passifs financiers à moins d'un an	4.2.15	12 084	712
Total Passifs courants		34 108	24 695
Total du passif		131 089	86 351

1.4 Tableau de financement par analyse des flux de trésorerie

En K€	Note	31.12.2009 12 mois	31.12.2008 6 mois
<i>Flux de trésorerie liés à l'activité</i>			
Résultat net des sociétés intégrées		15 761	3 216
Elimination des charges & produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité			
- amortissements & provisions		-433	-607
- coût de l'endettement		1 129	144
- variation des impôts différés		27	925
- variation de la valeur sur les immeubles de placement	4.2.3	-19 502	-5 818
- variation de la valeur des instruments financiers		104	369
- plus et moins-values de cession		-19	187
- Quote-part de résultat des mises en équivalence		5	33
Marge brute d'autofinancement des sociétés intégrées		-2 928	-1 551
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence		-	-
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité	4.3.2	-7 913	5 176
Flux net de trésorerie généré par l'activité (1)		-10 841	3 625
<i>Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement</i>			
Acquisition d'immobilisations		-25 886	-8 732
Variations des prêts, avances et autres actifs financiers		382	-212
Cession d'immobilisations		1 312	-
Incidence des variations de périmètre	4.3.3	200	-1
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement (2)		-23 992	-8 945
<i>Flux de trésorerie liés aux opérations de financement</i>			
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère		-1 038	-
Dividendes versés aux minoritaires des sociétés intégrées		-739	-275
Augmentation, réduction de capital		-	-
Coût de l'endettement		-1 140	-36
Emission d'emprunts		34 177	10 894
Remboursement d'emprunts		-1 257	-2 778
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement (3)		30 003	7 805
Variation des flux de trésorerie (1+2+3)		-4 830	2 485
<i>Trésorerie d'ouverture</i>	4.3.1	10 490	8 005
<i>Trésorerie de clôture</i>	4.3.1	5 660	10 490
Variation de trésorerie		-4 830	2 485

1.5 Variation des capitaux propres

En K€	Capital	Primes	Actions contrat de liquidité	Réserves et résultats	Capitaux propres part du Groupe	Intérêts minoritaires	Total des capitaux propres
Total au 30 juin 2008	9 180	12 601		20 921	42 702	1 200	43 902
Augmentation de capital	6 120	-6 120			-		-
Résultat de la période				3 228	3 228	-12	3 216
Distributions de dividendes					-	-275	-275
Autres			-155		-155	-27	-182
Variation nette de la juste valeur des instruments de couverture				-677	-677		-677
Total au 31 décembre 2008	15 300	6 481	-155	23 472	45 098	886	45 984
Résultat de la période				15 819	15 819	-58	15 761
Distributions de dividendes		-1 038			-1 038	-739	-1 777
Autres			113	(*)-277	-164	-	-164
Variation nette de la juste valeur des instruments de couverture				-390	-390	-	-390
Total au 31 décembre 2009	15 300	5 443	-42	38 624	59 325	89	59 414

(*) Ce montant correspond à la reprise des impôts différés sur instruments de couverture consécutive au passage au régime S.I.I.C.

2 PRINCIPES COMPTABLES ET METHODES DE CONSOLIDATIONS

La société mère du groupe tel que présenté sur les états ci-après est la société Frey dont le siège social est 66 rue du Commerce, 51350 Cormontreuil. 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).

2.1 Référentiel comptable

En application du règlement européen n° 1606/2002 du 19/07/2002 sur l'application des normes comptables internationales, Frey a, par décision des organes de direction, établi des comptes consolidés au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2009 en conformité avec le référentiel I.F.R.S. tel qu'adopté dans l'Union Européenne et applicable à cette date. Ces comptes couvrant la période du 1^{er} janvier 2009 au 31 décembre 2009 ont été arrêtés par le Directoire en date du 31 mars 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.

Le Groupe a appliqué les normes présentées ci-après qui sont d'application obligatoire pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009 :

- I.A.S. 1 révisée « Présentation des états financiers » ;
- I.A.S. 23 révisée « Coûts d'emprunts » ;
- I.F.R.S. 2 amendée « Conditions d'acquisition des droits et annulations » ;
- I.A.S. 32 amendée « Instruments financiers remboursables au gré du porteur ou en cas de liquidation » ;
- I.F.R.S. 1 et I.A.S. 27 amendées « Coût d'une participation dans une filiale, une entité contrôlée conjointement ou une entreprise associée » ;
- IFRIC 11 « IFRS 2 - Actions propres et transactions intra-groupe » ;
- IFRIC 13 « Programme de fidélisation des clients » ;
- IFRIC 14 « IAS 19 - Limitation de l'actif au titre de prestations définies, obligations de financement minimum et leur interaction » ;
- Amendements IFRS 7 « Informations communiquées au titre des instruments financiers ».

La première application de ces normes, interprétations et amendements, n'a pas d'impact sur les comptes établis au 31 décembre 2009, excepté l'application de la norme IAS 1 révisée qui affecte le format et l'étendue des informations présentées dans les comptes.

Par ailleurs, le groupe applique la norme I.A.S. 40 révisée « Immeubles de placement ». Cette norme prévoit de comptabiliser la juste valeur sur les immeubles de placement en cours.

L'application de la norme I.F.R.S. 8 « Segments opérationnels » constitue un changement de méthode comptable sur la période dont l'application n'affecte que le format et l'étendue des informations présentées dans les comptes.

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 2009, 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.

2.2 SAISONNALITE DE L'ACTIVITE

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

2.3 COMPARABILITE DES COMPTES

La société consolidante Frey ayant changé de date de clôture l'année dernière, il est important de préciser que les états financiers au 31 décembre 2009 présentent des données couvrant une période de 12 mois, soit du 1^{er} janvier 2009 au 31 décembre 2009. Ces comptes sont comparés à ceux du 31 décembre 2008 qui clôturaient une période de 6 mois (changement de date de clôture) et aux comptes proforma qui avaient été réalisés pour la période de 12 mois allant du 1^{er} janvier 2008 au 31 décembre 2008.

A noter qu'au 31 décembre 2009, les variations de juste valeur des instruments financiers spéculatifs, et de la variation de la part inefficace des instruments financiers de couverture sont comptabilisées au compte de résultat consolidé sur la ligne « Ajustement des valeurs des actifs financiers » du résultat financier.

Au 31 décembre 2008 et au 30 juin 2008, ces mêmes éléments étaient comptabilisés sur une ligne spécifique du résultat opérationnel. Pour des raisons de comparabilité, le compte de résultat au 31 décembre 2008, présenté en comparatif du compte de résultat au 31 décembre 2009, a fait l'objet d'un reclassement analogue et n'est donc pas, en présentation, identique au compte de résultat consolidé publié antérieurement (au titre du 31 décembre 2008, reclassement d'un montant respectif de -354 K€ du résultat opérationnel vers le résultat financier).

Conformément aux recommandations de l'AMF, une présentation séparée des autres produits et des autres charges a été retenue dans les états financiers au 31 décembre 2009. Cette présentation a également été retenue pour les périodes comparatives.

2.4 EVENEMENTS MAJEURS SURVENUS AU COURS DE LA PERIODE

2.4.1 Opérations visant la gouvernance de l'entreprise

2.4.1.1 Changement de dénomination sociale

L'assemblée générale du 29 juin 2009 a décidé, après avoir entendu la lecture du rapport du Directoire, d'adopter comme nouvelle dénomination sociale « Frey » en lieu et place d' « Immobilière Frey ».

2.4.2 Opérations visant l'actionnariat du groupe

2.4.2.1 Distribution de dividendes

L'assemblée générale du 29 juin 2009 a décidé, sur proposition du Directoire, de procéder à la distribution d'un dividende de 0,17 € par action aux 6 120 000 actions existantes, soit un dividende d'un montant total de 1 040 400 €, par prélèvement sur le compte « Primes d'émission, de fusion, d'apports » qui est ainsi ramené de 6 481 273 € à 5 440 873 €. Compte tenu de l'existence d'actions détenues dans le cadre du contrat de liquidité, seuls 1 038 404€ ont été réellement décaissés.

2.4.2.2 Contrat de liquidité, programme de rachat d'actions

L'assemblée générale du 29 juin 2009 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.

2.4.3 Création de nouvelles sociétés

- En date du 4 mai 2009, deux entités nouvelles ont été créées, respectivement IF Bezannes et IF Plein Sud. Ces entités ont pour objet respectivement la construction de bureaux et l'acquisition de terrains en vue de les aménager et d'y construire des ensembles immobiliers à vocation commerciale. Ces sociétés sont consolidées par intégration globale.
- En date du 15 juin 2009, la société IF Torcy a été créée avec pour objet l'acquisition de terrains en vue de les aménager et d'y construire des ensembles immobiliers à vocation commerciale. Cette société est également consolidée par intégration globale.
- Sur le premier semestre 2009, la société IF Besançon Salines a changé de dénomination sociale et se dénomme désormais IF Chêne vert.
- Sur le second semestre 2009, trois entités nouvelles ont été créées :
 - en date du 6 août 2009, la SCI Sopic Frey dont l'objet est l'acquisition de terrains en vue de leur aménagement commercial au moyen de baux à construction. Cette société, détenue à 50 % par Frey est consolidée par intégration proportionnelle.
 - en date du 24 septembre 2009, la SCI l'Agenaise d'Aménagement et de Promotion (AAP) dont l'objet est l'acquisition de terrains et l'aménagement d'immeubles. Cette société détenue à 50 % par Frey est consolidée par intégration proportionnelle.

- en date du 22 octobre 2010, la SNC IF Blanc Mesnil dont l'objet est l'acquisition de terrains en vue de les aménager et d'y construire des ensembles immobiliers à vocation commerciale. Cette société est consolidée par intégration globale.

2.4.4 Redressement fiscal

La société Frey a supporté sur l'exercice des redressements fiscaux concernant des exercices antérieurs pour un montant de 748 K€. Les montants mis en recouvrement concernaient principalement des droits d'enregistrement et l'activation d'une caution solidaire au titre d'une SCI liquidée.

2.4.5 Contrat de concession Parla

Un contrat de concession sur le terrain de la commune de Parla a été attribué à Frey Invest sur le second semestre 2008 pour une durée de 60 ans non renouvelable. Ce droit de concession a été apporté à sa valeur comptable de 3 153 K€ par Frey Invest à la société Parla Natura, créée pour développer le projet, en décembre 2008.

Ce projet a été livré en décembre 2009. Une évaluation a été réalisée par un expert indépendant, cet actif a par conséquent été classé en immeubles de placement à sa juste valeur.

2.4.6 Option régime S.I.I.C.

A l'occasion de son introduction en bourse en avril 2008, Frey avait indiqué au marché qu'elle souhaitait opter pour le régime fiscal applicable aux SIIC prévu à l'article 208 C du Code général des impôts avec effet à compter du 1^{er} juillet 2008.

En 2008, cette option a été refusée par l'Administration en raison du non respect de la condition relative au montant du capital social. La société, estimant que cette situation ne lui est nullement imputable, a intenté une action pour demander réparation du préjudice subit en raison du décalage d'application du régime SIIC. Ce préjudice est de l'ordre d'1 M€ sur le montant dû au titre de l'Exit tax.

La société Frey a présenté une nouvelle demande d'option le 17 avril 2009 pour bénéficier du régime fiscal des S.I.I.C. avec un effet rétroactif au 1^{er} janvier 2009. Ce régime permet à la société Frey d'avoir 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^{er} 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.

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 3 108 K€ ont fait l'objet d'une reprise par le résultat au cours de la période.

Le montant de l'imposition au taux de 19 % (Exit tax) calculé au 1^{er} janvier 2009 s'élève à 1 457 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. Le montant du carry-back comptabilisé au 30 juin 2008 pour 362 K€ a été imputé sur la première échéance.

En application de la norme IAS 39, cette dette, n'étant pas rémunérée, 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.

2.5 EVENEMENTS POSTERIEURS AU 31 DECEMBRE 2009

Sur les premiers mois de l'année 2010, Frey a renégocié les crédits de promotion en dettes long terme pour un montant de 12 M€ (5,5 M€ signés le 13 janvier 2010 et 6,5 M€ signés le 17 février 2010).

Frey a signé 3 contrats, emprunts et crédit-baux immobiliers, pour un montant total de 24,9 M€, permettant le remboursement des crédits promotion à court terme en compte au 31 décembre 2009.

Frey a lancé la construction pour le projet Blanc Mesnil, en région parisienne. Pour un chiffre d'affaires de l'ordre de 60 M€, ce projet se compose d'un hypermarché et d'une galerie marchande, l'ensemble représentant près de 33 000 m². Il sera achevé fin 2011. Environ 6 000 m² seront conservés en patrimoine par Frey.

Le protocole d'accord pour la cession des actifs signé fin 2009 a été réalisé en date du 22 mars 2010 selon les termes prévus initialement.

2.6 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,
- 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

2.7 Options utilisées dans le cadre de la norme I.F.R.S. 1

Dans le cadre de la première application du référentiel I.F.R.S., la norme I.F.R.S. 1 prévoit des exemptions à certaines dispositions d'autres normes I.F.R.S.. Ces dérogations sont d'application facultative.

Elles portent notamment :

- sur la réévaluation du patrimoine selon les estimations de professionnels,
- sur les regroupements d'entreprises, pour lesquels un premier adoptant peut décider de ne pas appliquer rétrospectivement la norme I.F.R.S. 3 « Regroupements d'entreprises » à des regroupements d'entreprises qui sont intervenus avant la date de transition aux I.F.R.S.. En revanche, si un premier adoptant retrace un regroupement d'entreprises pour se conformer à l'I.F.R.S. 3, il doit retracer tous les regroupements d'entreprises postérieurs et doit aussi appliquer les normes I.A.S. 36 et I.A.S. 38, telles que révisées en 2004, à partir de cette même date. Selon l'option offerte, Frey a choisi de ne pas retracer les acquisitions antérieures au 1^{er} janvier 2004.

2.8 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.

2.9 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.

2.10 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.

Au 31 décembre 2009, le groupe a signé un protocole de cession d'actifs. Le montant comptabilisé en « actifs destinés à être cédés » des immeubles concernés correspond au prix

de vente estimé diminué des frais de commercialisation. Le montant concerné s'élève à 4 891 K€. A noter qu'une variation de juste valeur de 284 K€ a été comptabilisée sur ces actifs.

2.11 Conversion des comptes exprimés en devises

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

2.12 Ecarts d'acquisition

Les écarts d'acquisition représentent la différence entre le coût d'acquisition des titres des filiales acquises et la quote-part de la juste valeur des actifs nets à la date de leur entrée dans le périmètre de consolidation. Dans le cas d'une différence négative, celle-ci est portée directement au résultat. Au regard de la disposition de la norme I.F.R.S. 3, les écarts d'acquisition ne sont pas amortis mais font l'objet de tests de valeur dès l'apparition d'indice de perte de valeur et au moins annuellement.

2.13 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.

2.14 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 destinées à être conservées en patrimoine.

2.15 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. Une partie du patrimoine immobilier de 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 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.

2.16 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

2.17 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.

2.18 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.

2.19 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 IFRS 7.

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), 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.

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

Au 31 décembre 2009, les instruments financiers détenus représentent une valeur de - 1 819 K€ (hors intérêts courus) contre - 1 248 K€ au 31 décembre 2008, l'impact de la variation de juste valeur a été comptabilisé à hauteur de - 104 K€ hors impôt différé en résultat et - 467 K€ en capitaux propres pour la part efficace de la couverture hors impôt différé. Les intérêts courus sur les instruments financiers s'élèvent à - 91 K€ au 31 décembre 2009. Compte tenu du passage au régime S.I.I.C. de la société Frey, les impôts différés comptabilisés sur les instruments financiers considérés comme couverture au 31 décembre 2008, ont été repris par les capitaux propres pour un montant de - 277 K€.

2.19.1 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	31.12.2009	31.12.2008
ACTIF			
Immeubles de placement	B	96 012	36 954
Autres actifs non courants	D	3 551	473
Stocks et en-cours	D	10 996	15 094
Clients & comptes rattachés	D	2 240	4 759
Autres actifs courants	D	6 401	13 859
Instruments financiers dérivés	E	-	-
Trésorerie et équivalents	B	6 050	10 688
Actifs destinés à être cédés	A	4 891	-
PASSIF			
Passifs financiers	C	33 010	10 824
Impôts différés passif	D	4 369	4 193
Fournisseurs & comptes rattachés	D	4 966	9 788
Autres passifs courants	D	15 239	12 947
Instruments financiers dérivés	E	1 819	1 248
Passifs financiers à moins d'un an	C	12 084	712

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

Actifs financiers évalués à la juste valeur	31/12/2009	Niveau 1
Valeurs mobilières de placement	1 762	1 762
Total	1 762	1 762

Actifs financiers évalués à la juste valeur	31/12/2009	Niveau 2
Dérivés passif (instruments de couverture)	1 819	1 819
Total	1 819	1 819

2.19.2 Gestion des risques

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 2009, la dette financière nette du groupe auprès des établissements de crédit s'élève à 31 370 K€ contre 10 784 K€ au 31 décembre 2008 hors comptes courant 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 » et de « tunnels participatifs » réduisant ainsi l'exposition au risque de taux. Le taux de couverture de la dette financière est de 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 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 7,33 %, contre 7,20 % sur l'exercice clos au 31 décembre 2008.

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 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
Ecart de valorisation	+11 343	+5 065	-	-5 192	-9 431

Taux de capitalisation au 31 décembre 2008	-100 pts	-50 pts	7,2%	+50 pts	+100 pts
Valorisation des immeubles de placement	40 483	38 586	36 954	35 534	34 288
Ecart de valorisation	+3 529	+1 632	-	-1 420	-2 666

A noter que 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 2009, les covenants des actes de prêts signés par Frey demandent les ratios suivants pour la France :

- 4,4 M€ de la dette bancaire de la société sont soumis à des covenants LTV (Loan To Value = rapport endettement sur valorisation de l'actif) :

- un contrat demande un LTV groupe inférieur à 75 %. Au 31 décembre 2009, le LTV groupe est de 46 %,
- les autres contrats demandent un LTV de l'actif financé inférieur à 70 %. Au 31 décembre 2009, les LTV concernés se situent entre 58 % et 68 %.

- 5,5 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 2009, Frey affiche des DSCR entre 134 % et 297 %.

- 13,8 M€ de la dette bancaire de la société sont soumis au covenant ICR (Interest Cover Ratio = rapport loyer net sur intérêts financiers). Les covenants imposent un ICR supérieur à 1,50. Au 31 décembre 2009, Frey affiche des ICR entre 4,53 et 4,96.

Les covenants des actes de prêts concernant les financements de l'Espagne demandent les ratios suivants :

- un ratio DSCR > 110 %. Au 31 décembre 2009, le ratio est de 262 %.
- un ratio LTV < 50 %. Au 31 décembre 2009, le ratio est de 38 %.

Risque de contrepartie

Le groupe effectue des transactions financières avec des banques de 1^{er} 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.

2.20 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 à la norme I.A.S. 11, 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 constaté. En l'absence de critères objectifs pour déterminer le degré d'avancement ou pour déterminer la marge attendue, la vente est comptabilisée à la livraison.

2.21 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.

2.22 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.

2.23 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 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 est placée 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.

2.24 Actions détenues dans le cadre du contrat de liquidité

Les actions détenues dans le cadre du contrat de liquidité mis en place par la société Frey 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 2009, Frey détient 2 581 actions dans le cadre du contrat de liquidité pour un montant de 51 K€.

2.25 Provisions et passifs éventuels

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

2.26 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 de Frey, les intérêts 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 pas d'impact sur les comptes du Groupe.

2.27 Engagement envers le personnel

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

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

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

Frey et ses filiales 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 2008 sont les suivants :

- Age du départ à la retraite 65 ans
- Evolution des salaires 1,5 %
- Taux de charges sociales 40 %
- Taux d'actualisation 5,09 %

Au 31 décembre 2008, seul le taux d'actualisation était différent, celui-ci était de 5,60%.

2.28 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.

2.29 Autres Produits et 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 Frey comme des opérations courantes.

2.30 Élimination 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.

2.31 Segments opérationnels

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 de Frey a identifié trois secteurs d'activité :

- 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).

Le compte de résultat par activité se présente comme suit :

En K€ - au 31 décembre 2008 (6 mois)	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Chiffre d'affaires net	495	21 149	124	21 768
Coût des services vendus	-20	-18 596	-5	-18 621
Marge d'activité	475	2 553	119	3 147
Services extérieurs	-1 978	-329	-76	-2 383
Charges de personnel	-480	-578	-399	-1 457
Autres Produits et Charges	1 526	-940	-296	290
Impôts et taxes	-122	-155	-3	-280
Reprises sur amortissements et provisions	-	713		713
Dotations aux amortissements et dépréciations	-1	-633	-4	-638
Résultat opérationnel courant	-579	630	-659	-608
Autres Produits et Charges opérationnels	47	-323	117	-159
Ajustement des valeurs des immeubles de placement	5 818			5 818
Résultat opérationnel	5 286	307	-541	5 052
Coût de l'endettement net	-288	350	1	63
Ajustement des valeurs des actifs financiers	-354			-354
Résultat avant impôts	4 644	657	-540	4 761
Impôts sur les résultats	-1 046	-423	-43	-1 511
Part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	-33			-33
Résultat net des entreprises consolidées	3 565	234	-583	3 216
Intérêts des minoritaires		14	-2	12
Résultat net (part du groupe)	3 565	248	-585	3 228

Les principaux agrégats du bilan par activité sont les suivants :

- Actif

En K€ - au 31.12.08	Activité foncière	Promotion immobilière	Total
Immeubles de placement	26 786	10 168	36 954
Stocks et en-cours	2 723	12 371	15 094

- Passif

En K€ - au 31.12.08	Activité foncière	Promotion immobilière	Total
Passifs financiers	10 795	29	10 824
Passifs financiers à moins d'un an	290	422	712

En K€ - au 31 décembre 2009 (12 mois)	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Chiffre d'affaires net	2 800	20 504	166	23 470
Coût des services vendus	-10	-17 157	-270	-17 437
Marge d'activité	2 790	3 347	-104	6 033
Services extérieurs	-1 625	-1 507	-938	-4 070
Charges de personnel	-12	-890	-1 329	-2 231
Autres Produits et Charges	229	-30	6	205
Impôts et taxes	-187	-208	-39	-434
Reprises sur amortissements et provisions	-	860	-	860
Dotations aux amortissements et dépréciations	-	-25	-8	-33
Résultat opérationnel courant	1 195	1 547	-2 412	330
Autres Produits et Charges opérationnels	-2	-204	-747	-953
Ajustement des valeurs des immeubles de placement	19 502	-	-	19 502
Résultat opérationnel	20 695	1 343	-3 159	18 879
Coût de l'endettement net	-956	-164	11	-1 109
Ajustement des valeurs des actifs financiers	-158	3	-	-155
Résultat avant impôts	19 581	1 182	-3 148	17 615
Impôts sur les résultats	-1 478	-375	-	-1 853
Part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	-	-1	-	-1
Résultat net des entreprises consolidées	18 103	806	-3 148	15 761
Intérêts des minoritaires	-	56	2	58
Résultat net (part du groupe)	18 103	862	-3 146	15 819

Les principaux agrégats du bilan par activité 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	32 450	-	560	33 010
Passifs financiers à moins d'un an	6 194	5 890	-	12 084

2.32 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 2009.

3 PERIMETRE DE CONSOLIDATION

Sociétés du périmètre de consolidation	Méthode de consolidation	31/12/2009		31/12/2008	
		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	IG	50.00%	50.00%	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	ME	49.00%	49.00%	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	IG	50.00%	50.00%	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	IG	100.00%	100.00%	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	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Sociétés du périmètre de consolidation	Méthode de consolidation	31/12/2009		31/12/2008	
		Pourcentage d'intérêt	Pourcentage de contrôle	Pourcentage d'intérêt	Pourcentage de contrôle
66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil					
SNC IF Chêne Vert (ex Besançon Salines) N° SIRET 502 925 084 00019	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil					
SNC IF Cormontreuil 01 N° SIRET 508 928 314 00014	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil					
SNC IF Privas Lac N° SIRET 508 939 741 00015	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil					
SCI Rosvil N° SIRET 490 225 588 00022	ME	40.00%	40.00%	40.00%	40.00%
5 Boulevard Malesherbes - 75008 Paris					
SNC IF Plein Sud N° SIRET 512 278 409 00010	IG	100.00%	100.00%	-	-
66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil					
SNC IF Bezannes N° SIRET 512 278 334 00010	IG	100.00%	100.00%	-	-
66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil					
SNC IF Torcy N° SIRET 513 302 703 00014	IG	100.00%	100.00%	-	-
66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil					
SNC IF Blanc Mesnil N° SIRET 518 272 075 00012	IG	100.00%	100.00%	-	-
66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil					
SCCV AAP N° SIRET 515 348 746 00014	IP	50.00%	50.00%	-	-
66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil					
SCI Sopic Frey N° SIRET 517 826 111 00018	IP	50.00%	50.00%	-	-
66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil					

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

NC : Non consolidée

4 NOTES SUR LES COMPTES CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2009

4.1 NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT

4.1.1 Chiffre d'affaires

Ventilation du chiffre d'affaires par zone géographique en K€	31.12.2009 12 mois	31.12.2008 6 mois	31.12.2008 12 mois (*)
France	23 206	21 711	34 840
Autres	264	57	81
Total	23 470	21 768	34 921

(*) Comptes proforma

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

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

Au 31 décembre 2008, les programmes concernés sont Villeparisis et Seclin. Le chiffre d'affaires comptabilisé était de 8 218 K€ pour une marge comptabilisée de 902 K€. Le pourcentage d'avancement était de 53 %.

Au 31 décembre 2009, un seul contrat est évalué selon la méthode de l'avancement, il s'agit du projet Claye V. Ce programme est à 40 % d'avancement. La société ne souhaite pas communiquer sur les données chiffrées de ce projet car cela reviendrait à fournir une information confidentielle et stratégique.

4.1.3 Achats consommés

Détermination des achats consommés en K€	31.12.2009 12 mois	31.12.2008 6 mois	31.12.2008 12 mois (*)
Achats de Matières Premières et Marchandises	16 767	21 202	30 570
Autres Achats et Charges Externes	4 740	2 616	4 796
Variation de stocks	-	-2 814	-3 078
Achats consommés	21 507	21 004	32 288

(*) Comptes proforma

4.1.4 Charges de personnel

En K€	31.12.2009 12 mois	31.12.2008 6 mois	31.12.2008 12 mois (*)
Salaires & traitements	1 607	1 159	2 080
Charges sociales	624	298	594
Total	2 231	1 457	2 674

(*) Comptes proforma

Effectif - répartition par catégorie	31.12.2009	31.12.2008	Variation
Effectif fin de période	12 mois	6 mois	
Employés	12	12	-
Cadres	17	15	+2
Total	29	27	+2

4.1.5. Autres Produits et Charges

En K€	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2008
	12 mois	6 mois	12 mois (*)
Produits de Cession des Eléments d'Actifs	1 313		
Produits divers de gestion courante	239	295	634
Valeur Comptable des Eléments d'Actifs Cédés	-1 294		
Charges diverses de gestion courante	-53	-5	-10
Autres produits et charges	205	290	624

(*) Comptes proforma

4.1.6. Impôts et taxes

En K€	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2008
	12 mois	6 mois	12 mois (*)
Impôts et taxes sur rémunérations	27	11	28
Autres impôts et taxes : Taxes Professionnelles, Taxes Foncières, Régie,...	407	269	487
Total	434	280	515

(*) Comptes proforma

4.1.7 Reprises sur amortissements et dépréciations

En K€	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2008
	12 mois	6 mois	12 mois (*)
Immobilisations	-	-	-
Stocks	363	-	37
Autres actifs non courants	-	-	303
Provisions pour risques et charges	497	713	713
Total	860	713	1 053

(*) Comptes proforma

4.1.8 Dotations aux amortissements et dépréciations

En K€	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2008
	12 mois	6 mois	12 mois (*)
Immobilisations	33	8	16
Stocks	-	625	969
Créances	-	5	69
Autres actifs non courants	-	-	-
Provisions pour risques et charges	-	-	-
Total	33	638	1 054

(*) Comptes proforma

4.1.9 Autres Produits et Charges opérationnels

En K€	31.12.2009 12 mois	31.12.2008 6 mois	31.12.2008 12 mois (*)
Plus-value et moins-value sur cession titres	-	-187	775
Autres produits opérationnels	4	267	726
<i>Produits divers</i>	4		
Autres charges opérationnelles	- 957	-237	-1030
<i>Redressements fiscaux</i>	-748		
<i>Indemnités versées</i>	-204		
<i>Charges diverses</i>	-5		
Total	-953	-158	471

(*) Comptes proforma

4.1.10 Coût de l'endettement net

En K€	31.12.2009 12 mois	31.12.2008 6 mois	31.12.2008 12 mois (*)
Charges d'intérêts	-625	-323	-427
Charges financières sur swap	-	-	-
Revenus des VMP & cessions des VMP	113	195	211
Revenus des actifs financiers	-	158	805
Charges et produits liés aux instruments financiers	-614	-	-
Autres charges et produits financiers	17	33	-16
Ajustement des valeurs des actifs financiers	-155	-354	-187
Total	-1 264	-291	386

(*) Comptes proforma

4.1.11 Impôts sur les résultats

En K€	31.12.2009 12 mois	31.12.2008 6 mois
Résultat avant impôt de l'ensemble consolidé	17 619	4 761
Taux théorique de l'impôt	33.33%	33.33 %
Montant théorique de l'impôt	5 872	1 587
Effet sur l'impôt théorique de :		
Incidence du secteur non taxable	-3 592	-
Reprise des impôts différés - passage SIIC	-2 155	-
Exit tax actualisée	1 395	-
Différences permanentes	311	113
Déficits non activés	371	161
Consommation des déficits antérieurs non activés	-136	-82
Effet d'IS non comptabilisé des tiers sur les sociétés transparentes	-	-20
Différence taux IDA / report déficitaire	-	-228
Différence de taux d'impôt différé sur l'exercice	-228	-
Autres	15	-19
Taux effectif de l'impôt	10.52%	31.76 %
Montant effectif de l'impôt	1 853	1 512

La société Frey a opté pour le régime S.I.I.C. au 1^{er} janvier 2009. 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€	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2008
	12 mois	6 mois	12 mois (*)
Impôt exigible	1 826	587	893
Impôt différé	27	925	1 119
Total	1 853	1 512	2 012

(*) Comptes proforma

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

4.1.12 Résultat par action

En K€	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2008
	12 mois	6 mois	12 mois (*)
Résultat net part du Groupe (en milliers d'euros)	15 819	3 228	2 954
Nombre d'actions ordinaires en circulation en fin d'exercice	6 120 000	6 120 000	6 120 000
Nombre moyen d'actions pris en compte	6 120 000	6 120 000	(1) 5 886 605
Résultat par action	2.58€	0,53 €	0,50 €

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

(*) Comptes proforma

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

(1) Concernant l'année 2008, le nombre d'actions retenu tient compte de l'augmentation de capital intervenue sur la période.

4.2 NOTES SUR LE BILAN

4.2.1 Immobilisations incorporelles

Valeurs brutes en K€	30.06.2008	Augmentations	Diminutions	Variation de périmètre	31.12.2008
Autres incorporels	41	-	-	-	41
Immobilisations incorporelles en cours	-	31	-	-	31
Avances et acomptes sur immobilisations incorporelles	-	17	-	-	17
Amortissements	- 40	-1	-	-	-41
Total	1	47	-	-	48

Valeurs brutes en K€	31.12.2008	Augmentations	Diminutions	Reclassement	31.12.2009
Autres incorporels	41	19	-	39	99
Immobilisations incorporelles en cours	31	-	-	-31	-
Avances et acomptes sur immobilisations incorporelles	17	-17	-	-	-
Amortissements	-41	-16	-	-	-57
Total	48	-14	-	8	42

4.2.2. Immobilisations corporelles

Valeurs brutes en K€	30.06.2008	Augmentation	Diminution	Variation périmètre	Autres variations	31.12.2008
Autres immobilisations corporelles	421	73	-	-	-162	332
Immobilisations en cours	3 151	3 628	-	-	-2 442	4 337
Amortissements	- 319	-7	-	-	81	-245
Total	3 253	3 694	-	-	-2 523	4 424

Valeurs brutes en K€	31.12.2008	Augmentation	Diminution	Variation périmètre	Autres variations	31.12.2009
Autres immobilisations corporelles	332	562	-	-	4	898
Immobilisations en cours	4 337	111	-8	-	-4 171	269
Amortissements	-245	-16	-	-	-	-261
Total	4 424	657	-8	-	-4 167	906

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.

4.2.3 Immeubles de placement

Valeurs en K€	Actifs en exploitation	Actifs en cours (y compris terrains nus)	Total immeubles de placement
30/06/2008		19 288	19 288
Reclassements			
<i>Stocks</i>	-	3 065	3 065
<i>Immobilisations en cours</i>	-	2 442	2 442
Acquisitions / Travaux	-	6 341	6 341
Création de valeur	-	7 215	7 215
Livraison d'actifs	20 900	-20 900	0
Variation de juste valeur	-	-1 397	-1 397
31/12/2008	20 900	16 054	36 954

Valeurs en K€	Actifs en exploitation	Actifs en cours (y compris terrains nus)	Total immeubles de placement
31/12/2008	20 900	16 054	36 954
Reclassements			
<i>Stocks</i>	-	6 602	6 602
<i>Immobilisations en cours</i>	-	4 168	4 168
<i>Charges constatées d'avance</i>	-	3 153	3 153
<i>Actifs destinés à être cédés</i>	-2 630	-940	-3 570
Acquisitions / Travaux	-	30 772	30 772
Cessions (*)	-	-1 285	-1 285
Création de valeur	-	19 514	19 514
Livraison d'actifs	60 374	-60 374	-
Variation de juste valeur	-280	-16	-296
31/12/2009	78 364	17 648	96 012

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

Les actifs livrés en 2009 sont Marmande, Cormontreuil, Seclin Epinette, Bar sur Aube, Soissons Parc des Moulins, Parla Natura, Epinal, Ilot Gauche et Pierry.

Valeurs en K€	31.12.2008	Reclassement	Acquisitions	Variation de juste valeur	31.12.2009
Immeubles destinés à être cédés	-	3 570	1 037	284	4 891

Réconciliation de la variation de juste valeur au compte de résultat

En K€	Variation de la juste valeur
	31.12.2009
Montant au compte de résultat	19 502
Variation de juste valeur	-296
Création de valeur	19 514
Variation de la juste valeur des actifs destinés à être cédés	284
Variation totale au compte de résultat	19 502

4.2.4 Autres actifs non courants

Valeurs brutes en K€	30.06.2008	Augmentation	Diminution	Variation de périmètre	Autres variations	31.12.2008
Titres mis en équivalence	6	-	-	-	-	6
Dépôts et cautionnements	484	240	-28	-	-229	467
Autres immobilisations financières	-	-	-	-	-	-
Provisions financières	-	-	-	-	-	-
Total	490	240	-28	-	-229	473

Valeurs brutes en K€	31.12.2008	Augmentation	Diminution	Variation de périmètre	Autres variations	31.12.2009
Titres mis en équivalence	6	-	-1	-	-	5
Dépôts et cautionnements	467	221	-492	-	3 350	3 546
Autres immobilisations financières	-	-	-	-	-	-
Provisions financières	-	-	-	-	-	-
Total	473	221	-493	-	3 350	3 551

4.2.5 Titres mis en équivalence

En K€	31.12.2009	31.12.2008
Horim	5	6
Rosvil	-	-
Titres mis en équivalence	5	6
Horim	-1	-
Rosvil	-	-33
Part dans le résultat mis en équivalence	-1	-33

Compte-tenu de la contribution négative de la société Rosvil, les titres ont été reclassés en provisions pour risques et charges pour un montant de 64 K€, correspondant au montant de la situation nette négative.

4.2.6 Stocks et en-cours

En K€	31.12.2009	31.12.2008
Matières premières	-	-
En-cours de production	12 169	16 301
Produits intermédiaires & finis	-	-
Marchandises	-	-
Provisions	-1 173	-1 207
Total	10 996	15 094

4.2.7 Variation des stocks nets de promotion immobilière

en K€	Ouverture	Acquisitions	Cessions	Reclassement	Variation de périmètre	Clôture
Exercice 2008 (6 mois)	23 532	7 245	-12 618	-3 065	-	15 094
Exercice 2009 (12 mois)	15 094	10 825	-8 054	-6 869	-	10 996

4.2.8 Autres actifs courants

En K€	31.12.2009	31.12.2008
Prêts, cautionnements & autres créances à moins d'un an	-	121
Avances et acomptes versés sur commandes	3	249
Comptes courants d'associés	27	4 143
Créances fiscales	5 989	5 913
Autres créances	72	131
Charges constatées d'avance	310	3 302
Total	6 401	13 859

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

4.2.9 Trésorerie et équivalents

En K€	31.12.2009	31.12.2008
Valeurs mobilières de placement brutes	1 763	6 438
Disponibilités	4 287	4 250
Total	6 050	10 688

4.2.10 Passifs financiers non courants

Evolution en K€	30.06.2008	Augmentation	Diminution	Variation de périmètre	31.12.2008
Emprunt obligataire	-	-	-	-	-
Emprunts bancaires	-	10 785	-1	-164	10 620
Dépôts et cautionnements reçus	236	109	-141	-	204
Total	236	10 894	-142	-164	10 824

Evolution en K€	31.12.2008	Augmentation	Diminution	Autres Variations	31.12.2009
Emprunt obligataire	-	-	-	-	-
Emprunts bancaires	10 620	21 801	-1 051	-6 075	25 295
Dépôts et cautionnements reçus	204	325	-42	-	487
Concours bancaires non courants	-	6 551	-	-	6 551
Dettes fiscales	-	677	-	-	677
Total	10 824	29 354	-1 093	-6 075	33 010

Ventilation par échéances en K€	De 1 à 5 ans	+ 5 ans	Total
Emprunt obligataire			
Emprunts bancaires	10 131	15 164	25 295
Dépôts et cautionnements reçus	130	357	487
Concours bancaires non courants	6 551	-	6 551
Dettes fiscales	677	-	677
Total	17 489	15 521	33 010

Répartition des emprunts bancaires par nature de taux avant couverture

Endettement financier en K€	31.12.2009	31.12.2008
Taux fixe	-	-
Taux variable	31 846	10 620
Total	31 846	10 620

Au 31 décembre 2009, le Groupe bénéficiait d'un droit de tirage non utilisé d'un montant de 7 710 K€ sur les dettes signées avec les établissements bancaires.

Taux moyen de la dette :

Avant prise en compte des couvertures, le taux moyen de la dette du groupe au 31 décembre 2009 est de 2,36 %.

Ventilation du nominal des instruments de couverture par échéance

Ventilation par échéances en K€	De 1 à 5 ans	+ 5 ans	Total
Instruments financiers	26 736	1 600	28 336

4.2.11 Engagements envers le personnel

En K€	31.12.2009	31.12.2008
Début de période	93	14
Dotations	31	79
Reprises	-	-
Entrées de périmètre	-	-
Sorties de périmètre	-	-
Fin de période	124	93

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.

4.2.12 Impôts différés

En K€	31.12.2009		31.12.2008	
	ID Actif	ID Passif	ID Actif	ID Passif
Total	-	4 369	52	4 193

En K€	31.12.2009		31.12.2008	
	ID Actif	ID Passif	ID Actif	ID Passif
Déficits reportables & ARD	-	-	-	-939
I.F.R.S. - Immeubles de placement	-	4 140	-	5 143
I.F.R.S. - Instruments financiers	-	-129	52	-281
PIDR	-	-27	-	-32
Evaluation des stocks selon la méthode de l'avancement	-	410	-	302
Activation de reports déficitaires	-	-25	-	-
Autres	-	-	-	-
Total	-	4 369	52	4 193

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

En K€	Variation des impôts différés	
	31.12.2009	31.12.2008
Variation au Bilan	-228	-595
Montant au compte de résultat	-27	-925
Impact des instruments financiers de couverture	-201	330
Variation totale de la période	-228	-595

4.2.13 Provisions pour risques & charges

En K€	31.12.2008	Augmentation	Reprises utilisées	Reprises non utilisées	Autres Variation	31.12.2009
Provisions pour litiges	498	-	-498	-	-	-
Provisions pour retraites	93	31	-	-	-	124
Autres	64	-	-	-	-	64
Total	655	31	-498	-	-	188

4.2.14 Autres passifs courants

En K€	31.12.2009	31.12.2008
Dettes sur acquisitions d'actifs	9 929	3 543
Clients - Avances & acomptes reçus	59	118
Dettes sociales	595	569
Dettes fiscales	3 742	8 208
Dividendes à payer	-	-
Autres dettes	334	342
Produits constatés d'avance	580	167
Total	15 239	12 947

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

4.2.15 Passifs financiers courants

Evolution en K€	30.06.2008	Augmentation	Diminution	Reclassement	31.12.2008
Emprunts bancaires à moins d'un an	2 637	-	-2 637	164	164
Concours bancaires	45	153	-	-	198
Comptes courants d'associés	659	-	-417	-	242
Intérêts courus	-	108	-	-	108
Total	3 341	261	-3 054	164	712

Evolution en K€	31.12.2008	Augmentation	Diminution	Reclassement	31.12.2009
Emprunts bancaires à moins d'un an	164	-	-164	6 076	6 076
Concours bancaires (*)	198	5 692	-	-	5 890
Comptes courants d'associés	242	-	-221	-	21
Intérêts courus	108	97	-108	-	97
Total	712	5 789	-493	6 076	12 084

(*) Les concours bancaires, correspondant à des crédits de promotion, ont été renégociés post-clôture en financement long terme pour un montant de 12 M€ (voir note 2.5 Evénements postérieurs à la clôture)

4.3 NOTES SUR LE TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE

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

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

en K€	31.12.2009	31.12.2008
Trésorerie et équivalents de trésorerie (note 4.2.9)	6 050	10 688
Découverts bancaires (note 4.2.15)	-5 890	-198
Reclassement des concours bancaires correspondants à des dettes financières à court terme	5 500	
Total	5 660	10 490

Les découverts bancaires correspondent à de la trésorerie passive pour 390 K€ et à des dettes financières à court terme pour 5 500 K€. Conformément à IAS 7, ces dettes sont prises en compte dans les flux de trésorerie liés aux opérations de financement.

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

en K€	31.12.2009	31.12.2008
Stocks	-2 770	5 371
Clients	2 519	3 486
Autres créances	1 005	-272
Fournisseurs	-4 823	1 001
Autres dettes	-3 844	-4 410
Total	-7 913	5 176

4.3.3 Détail de la rubrique « Variation de périmètre »

Le poste « Variations de périmètre » du tableau des flux de trésorerie comprend les éléments suivants :

• Prix total d'achat ou de cession :	-
• Portion du prix de cession payée en trésorerie et en équivalents de trésorerie (1)	-
• Prix de cession encaissé	+ 200 K€
• Montant de trésorerie et d'équivalents de trésorerie dont dispose la filiale ou l'unité d'exploitation acquise ou cédée (2)	-
• Total des variations de périmètre (1) + (2)	+ 200 K€

Ce montant correspond au dénouement de la cession DBE Compiègne intervenue sur l'exercice 2008.

4.4. Engagements hors bilan

4.4.1 Engagements donnés

Engagements donnés	31.12.2009	31.12.2008
Crédit Foncier de France		
Une affectation et hypothèque en premier rang de parcelles de terrain et de bâtiments commerciaux	14 025 K€	7 492 K€
Droit de tirage résiduel limité	-	6 533 K€
Banque Populaire		
Hypothèque conventionnelle de premier rang	13 000 K€	-
Caution solidaire en garantie de financement de travaux	-	647 K€

Engagements donnés	31.12.2009	31.12.2008
Caution au profit de la société Liguria SOC.DI d'assicurazioni SPA. La société Liguria va elle-même cautionner la société Settimo Sviluppo auprès de l'administration fiscale italienne (dans le cadre d'un remboursement de crédit de TVA). (*)	960 K€	960 K€
Banco de Sabadell / Banco Bilbao Vizcaya Argentaria		
Caution au profit de la société Frey Invest pour une durée de trois années du loyer garanti aux effets du financement sur le projet du parc commercial de Parla Natura	2 049 K€	2 049 K€
Hypothèque de premier rang sur les droits attachés au projet et droit réel de gage sur les soldes des comptes.	12 000 K€	12 000 K€
Droit de tirage résiduel limité	5 061 K€	11 154 K€
Banque Calyon		
Cautions d'indemnités d'immobilisations données par CALYON dans le cadre des promesses de ventes signées par FREY. Ces cautions sont à échéance 1 à 3 ans.	2 024 K€	2 037 K€
Société Générale		
Privilège de prêteurs de deniers de premier rang	1 404 K€	1 404 K€
Hypothèque conventionnelle de second rang	676 K€	676 K€
Hypothèque conventionnelle de premier rang	1 000 K€	-
Affectation et hypothèque en premier rang de parcelles de terrain et de bâtiments commerciaux	1 500 K€	-
Lettre d'intention forte dans le cadre d'un emprunt souscrit par IF BEZANNES. Cet emprunt a été intégralement remboursé le 10/02/2010.	560 K€	-
Droit de tirage résiduel limité	57 K€	-
LCL		
Hypothèque conventionnelle de premier rang	1 600 K€	-
Fortis Lease		
Droit de tirage résiduel limité	539 K€	-
Hypothèque conventionnelle de premier rang	3 370 K€	750 K€
Mairie de Parla		
Aval bancaire envers la mairie de Parla en lien avec la concession du droit de superficie	966 K€	966 K€
Droit Individuel à la Formation		
Pour l'ensemble des sociétés concernées	1 580 heures	1 380 heures

(*) Sur l'exercice 2009, une contre-garantie a été reçue de la Compagnie Frey au titre de cet engagement.

4.4.2 Engagements reçus

Engagements reçus	31.12.2009	31.12.2008
Cautions bancaires dans le cadre des conditions des baux signés avec des preneurs de locaux commerciaux	446 K€	377 K€
Cautions bancaires délivrées par des sociétés de construction dans le cadre des marchés passés pour la réalisation de cellules commerciales	1 301 K€	470 K€
Engagement reçu de la Compagnie Financière Frey, convenant de la cession par celle-ci à Frey de titres de la société Parques 10 (société foncière) au cours du 1 ^{er} semestre 2013, avec possibilité pour Frey d'y renoncer avant le 31 décembre 2012.	3 082 K€	3 082 K€
Cette promesse de vente a été assortie d'une avance qui s'élève à 3 082 K€ au 31 décembre 2009.		

4.4.3 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 Frey et les entreprises liées sont les suivantes :

- Firmament Capital, actionnaire à hauteur de 42,37 % : aucun flux existant sur l'exercice avec le Groupe, excepté le dividende voté par l'Assemblée Générale du 29 juin 2009.
- Investisseurs du marché, actionnaires à 15,25 % : aucun flux existant sur l'exercice avec le Groupe excepté le dividende voté par l'Assemblée Générale du 29 juin 2009.
- Dirigeants du Groupe, actionnaire à 0,01 % : salaires versés par Frey aux dirigeants (cf §4.5)
- 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	31.12.2009 12 mois	31.12.2008 6 mois
Prestations de service (a)	-317	-230
Frais Généraux (b)	-210	-221
Loyer (c)	-93	-43
Frais financiers (d)	1	123
Honoraires de commercialisation (e)	12	5
Refacturations de travaux	197	-
Total	-410	-366

Par convention, les chiffres négatifs correspondent à des charges supportées par 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 de Frey et ses filiales, 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 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).

A noter également que des opérations ponctuelles réalisées avec le Groupe Compagnie Frey et ayant un impact significatif sur les comptes de Frey ont eu lieu sur l'exercice et lors de l'exercice précédent :

Opérations ponctuelles	31.12.2009 12 mois	31.12.2008 6 mois
Cession de cellules commerciales (marge)	-	-
VEFA (marge)	-	-
Cessions internes sur titres	-	-187
Total	-	-187

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

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

Postes concernés	31.12.2009	31.12.2008
Dépôts et cautionnements	3 082	-
Comptes courants	-2	3 462
Comptes clients	-	225
Comptes fournisseurs	-26	-566
Total	3 054	3 121

Montants en K€

4.5 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^{er} janvier 2009 et le 31 décembre 2009 ; sur l'exercice précédent, ces rémunérations s'élevaient également à 103 K€ pour une période de 6 mois.

Ces rémunérations ont été intégralement payées sur les périodes concernées.

4.6 Honoraires des commissaires aux comptes

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

31 décembre 2009 - 12 mois	Mazars	Grant Thornton	Total
Société mère	110	108	218
Filiales (France et Espagne)	92	0	92
Total	202	108	310

Montants en K€

31 décembre 2008 - 6 mois	Mazars	Grant Thornton	Total
Société mère	65	64	129
Filiales (France et Espagne)	44	4	48
Total	109	68	177

Montants en K€

4.7 Dividende proposé

Un dividende de 2 019 600 € sera proposé au vote de l'Assemblée Générale statuant sur les comptes au 31 décembre 2009, soit 0,33 € par action.

20.1.1.2 RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DECEMBRE 2009

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 2009 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.

I - 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 sondage 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.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur :

- La note 2.3. des états financiers concernant la « Comparabilité des comptes » clos au 31 décembre 2009 et au 31 décembre 2008 et portant respectivement sur des durées de 12 mois et de 6 mois.
- La note 2.1 « Référentiel comptable » des états financiers qui expose les changements de méthodes comptables résultant de l'application, à compter du 1er janvier 2009, des normes IAS 1 révisée «Présentation des états financiers» et IFRS 8 «Secteurs opérationnels».

II - Justification des appréciations

Les estimations comptables concourant à la préparation des états financiers au 31 décembre 2009 ont été réalisées dans un contexte de difficulté à appréhender les perspectives économiques et financières, qui existait déjà à la clôture de l'exercice précédent. C'est dans ce contexte que, conformément aux 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 2.6. et 2.15. 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 était effectuée sur la base de ces expertises et que les notes aux états financiers donnent une information appropriée.

- La note 2.19. des états financiers expose les modalités de comptabilisation des instruments financiers dérivés. Nous avons examiné les critères de classification et de documentation propres à la norme IAS39 et vérifié le caractère approprié de ces méthodes comptables et des informations fournies dans la note aux états financiers.
- La note 2.20. 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.

Dans le cadre de notre appréciation des principes comptables suivis par votre société, nous avons vérifié le caractère approprié des méthodes comptables visées ci-dessus et des informations fournies dans les notes aux états financiers et nous nous sommes assurés de leur correcte application.

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.

III - 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.

Fait à Paris et Reims, le 28 avril 2010

Les commissaires aux comptes

GRANT THORNTON
MEMBRE FRANÇAIS DE GRANT
THORNTON INTERNATIONAL

LAURENT BOUBY

MAZARS

PATRICK RENY

20.1.2 Comptes consolidés au 31 décembre 2008

20.1.2.1 COMPTES CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2008

Les comptes consolidés de Frey au 31 décembre 2008 sont présentés au paragraphe 20.1.1.1 du Document de référence 2008 enregistré par l'Autorité des marchés financiers le 27 août 2009 sous le numéro R.09-072.

20.1.2.2 RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2008

Le rapport des Commissaires aux comptes de Frey sur les comptes consolidés du Groupe au 31 décembre 2008 figure au paragraphe 20.1.1.2 du Document de référence 2008 enregistré par l'Autorité des marchés financiers le 27 août 2009 sous le numéro R.09-072.

20.1.2.3 NOTE COMPLÉMENTAIRE SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2008

La note complémentaire sur les comptes consolidés de Frey au 31 décembre 2008 figure au paragraphe 20.1.1.3 du Document de référence 2008 enregistré par l'Autorité des marchés financiers le 27 août 2009 sous le numéro R.09-072.

Il est rappelé que cette note complémentaire (i) n'est pas couverte par le rapport des Commissaires aux comptes de Frey sur les comptes consolidés au 31 décembre 2008 et (ii) a été rajoutée à la demande de l'Autorité des marchés financiers.

20.1.3 Comptes consolidés au 30 juin 2008

20.1.3.1 COMPTES CONSOLIDES AU 30 JUIN 2008

Les comptes consolidés de Frey au 30 juin 2008 sont présentés au paragraphe 20.1.2.1 du Document de référence 2008 enregistré par l'Autorité des marchés financiers le 27 août 2009 sous le numéro R.09-072.

20.1.3.2 RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDES AU 30 JUIN 2008

Le rapport des Commissaires aux comptes de Frey sur les comptes consolidés du Groupe au 30 juin 2008 figure au paragraphe 20.1.2.2 du Document de référence 2008 enregistré par l'Autorité des marchés financiers le 27 août 2009 sous le numéro R.09-072.

20.2 INFORMATIONS FINANCIERES PRO FORMA

Néant.

20.3 ÉTATS FINANCIERS

Il est renvoyé sur ce point à la section 20.1 du présent Document de référence.

20.4 VERIFICATIONS DES INFORMATIONS FINANCIERES HISTORIQUES ANNUELLES

Les informations financières historiques présentées à la section 20.1 du présent Document de référence ont été vérifiées par les contrôleurs légaux de FREY.

Il est renvoyé sur ce point aux paragraphes 20.1.1.2, 20.1.2.2 et 20.1.3.2 du présent Document de référence.

20.5 DATE DES DERNIERES INFORMATIONS FINANCIERES

Les comptes consolidés de Frey au 31 décembre 2009, dernières informations financières vérifiées, figurent à la section 20.1.1.1 du présent Document de référence.

20.6 INFORMATIONS INTERMEDIAIRES ET AUTRES

La Société a diffusé le 6 mai 2010, conformément à l'article L. 451-1-2, IV du Code Monétaire et Financier, une information financière au titre du premier trimestre de l'exercice ouvert le 1^{er} janvier 2010, reproduite ci-dessous. Il est précisé que cette information financière trimestrielle n'a pas fait l'objet d'un rapport d'examen ou d'audit de la part des Commissaires aux comptes de la Société.

**Information financière trimestrielle (Activité du 1er trimestre - Janvier à mars 2010)
Extrait du communiqué diffusé par la Société le 06 mai 2009**

***Vive progression de l'activité au 1er trimestre 2010
Triplement des loyers perçus à 1,6 M€
et croissance de 60 % du chiffre d'affaires global à 8,3 M€***

En M€ - Données consolidées IFRS	1er trimestre 2010	1er trimestre 2009	Variation
Activité Foncière	1,6	0,5	+ 220 %
Activité Promotion	6,5	4,6	+ 41%
Autre Activité	0,2	0,1	+ 100 %
Chiffre d'affaires	8,3	5,2	+ 60%

Evolution du chiffre d'affaires consolidé

Au cours du premier trimestre de l'exercice 2010 (janvier à mars), la foncière FREY a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 8,3 M€ contre 5,2 M€ sur la même période en 2009, en progression de 60 %.

FREY confirme le développement de son activité de foncière avec des revenus locatifs enregistrés sur la période s'élevant à 1,6 M€, contre 0,5 M€ un an plus tôt, et provenant des 60 000 m² détenus par la foncière FREY au 31 décembre 2009.

L'activité de promotion reste dynamique. Le chiffre d'affaires ressort à 6,5 M€ et correspond à deux principales opérations en cours : le retail park de 6 000 m² situé à Claye-Souilly (77) dont la livraison est programmée sur le 2^{ème} trimestre 2010, et le démarrage du centre commercial de 33 000 m² au Blanc-Mesnil (93) à livrer en 2011.

Evènements importants du trimestre

Sur la période, l'activité de FREY a été marquée par :

- le démarrage des travaux :
 - du centre commercial « Galerie des Ailes » en centre ville du Blanc-Mesnil (93), dont FREY conservera la galerie commerciale,
 - de 2 opérations conservées en patrimoine, à Cormontreuil (51), totalisant 4000 m²,
 - du futur siège social HQE du groupe situé à Bezannes (51), aux abords de la nouvelle gare TGV, qui sera livré au 1er semestre 2011.
- l'avancement du programme de promotion de Claye-Souilly (77) cité plus haut,
- l'arbitrage de plusieurs actifs isolés, le 22 mars 2010, représentant 4 000 m² pour un prix de vente de 4,9 M€.

Description de la situation financière

Au cours du 1er trimestre 2010, FREY a signé deux crédits long terme lui permettant de refinancer des programmes livrés fin 2009.

L'encours de la dette bancaire ressort à 51,4 M€ au 31 mars 2010, hors placements et disponibilités.

De plus, FREY a signé en mars des offres de financement couvrant l'intégralité des projets démarrés en 2010 et à livrer sur 2010. Les contrats de prêts sont en cours de finalisation.

Assemblée générale des actionnaires

L'Assemblée Générale des actionnaires de FREY se tiendra le mardi 29 juin 2010 à 14 heures au siège social de l'entreprise à Cormontreuil.

Conformément à la volonté exprimée par la foncière lors de son introduction en bourse, le Directoire proposera à l'Assemblée Générale, le versement d'un dividende de 0,33€ par action (soit un dividende total de 2 019 600 €) au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2009.

Des perspectives 2010 solides et conformes aux objectifs du groupe

Dans un contexte économique toujours délicat, FREY maintient sa stratégie de croissance dynamique et sécurisée :

- Poursuite des développements à bon rythme. L'année 2010 devrait être marquée notamment par le lancement en fin d'année de deux projets de Greencenter® à Lille-Seclin (19 000 m²) et Salaise-sur-Sanne au sud de Lyon (21 000 m²).
- Enrichissement du portefeuille de projets sur trois axes principaux : le développement de parcs commerciaux environnementaux « Greencenter® », la rénovation de sites commerciaux d'entrée de ville en France, à l'image du concours remporté en 2009 par FREY à Saint Parres aux Tertres (10), et la création de parcs venant compléter et dynamiser l'offre commerciale en place pour des moyennes agglomérations.

20.7 POLITIQUE DE DISTRIBUTION DES DIVIDENDES

La Société a opté pour le régime fiscal des sociétés d'investissements immobiliers cotées avec effet à compter du 1^{er} janvier 2009.

Ainsi la Société se conforme, à compter du 1^{er} janvier 2009, aux obligations légales de distribution des bénéfices exonérés d'impôt sur les sociétés attachés à ce régime fiscal, tel que décrit aux paragraphes 4.4.3 et 6.5.3 du présent Document de référence, auxquels il convient de se reporter, soit 85% du résultat généré par l'activité locative de la Société.

Aucun dividende n'a été versé au titre de l'exercice clos le 30 juin 2008 (18 mois).

L'assemblée générale annuelle du 29 juin 2009, appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2008 (6 mois), a décidé une distribution d'un dividende de 0,17 € par action, soit un dividende d'un montant maximum total de 1 040 400 €. Après prise en compte du nombre d'actions auto-détenues par la Société dans le cadre du contrat de liquidité, le montant total des dividendes versés aux actionnaires au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2008 s'est élevé à 1 038 404 euros.

L'assemblée générale annuelle du 29 juin 2010, appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2009, a décidé la distribution d'un dividende de 0,33 € par action, soit un dividende d'un montant maximum total de 2 019 600 €. Les actions auto-détenues n'ayant pas droit à ce dividende, le montant réellement versé sera déterminé le jour de la mise en paiement.

20.8 PROCEDURES JUDICIAIRES ET D'ARBITRAGE

La Société a procédé à une revue de ses risques et considère qu'il n'existe pas de procédure gouvernementale, judiciaire ou d'arbitrage, y compris toute procédure dont elle a connaissance, qui est en suspens ou dont elle est menacée, susceptible d'avoir ou ayant eu au cours des 12 derniers mois des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité de la Société et/ou du Groupe.

20.9 CHANGEMENT SIGNIFICATIF DE LA SITUATION FINANCIERE OU COMMERCIALE DU GROUPE

Il est renvoyé sur ce point aux chapitres 5 et 20.6 du présent document de référence dans lequel figurent les informations publiées par FREY au titre de l'information permanente ou périodique.

21. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

21.1 CAPITAL SOCIAL

21.1.1 Montant du capital social

A la date du présent Document de référence, le capital social de la Société s'élève à 15 300 000 euros, divisé en 6 120 000 actions de 2,50 euros de nominal chacune, entièrement libérées, toutes de même catégorie.

21.1.2 Actions non-représentatives du capital

Il n'existe pas de titres non représentatifs du capital.

21.1.3 Autocontrôle

Il n'existe pas d'actions d'autocontrôle.

21.1.4 Auto-détention

La Société est amenée à auto-détenir ses propres actions, dans le cadre du contrat de liquidité conforme à la Charte AFEI qu'elle a conclu en mars 2008 avec Invest Securities. Au 18 juin 2010, la Société détenait 6 337 de ses propres actions.

Le contrat de liquidité et les opérations réalisées sont plus amplement décrits au paragraphe 4.7 « Bilan des opérations réalisées dans le cadre de programmes de rachat d'actions autorisés » du rapport de gestion du Directoire à l'assemblée générale ordinaire annuelle du 29 juin 2010, tel qu'il figure au chapitre 26 du présent Document de référence.

21.1.5 Valeurs Mobilières donnant accès à terme au capital de la Société

21.1.5.1 Capital potentiel

Néant.

21.1.5.2 Capital autorisé non émis

Il est rappelé, à titre liminaire, que l'utilisation par le Directoire des différentes délégations et/ou autorisations financières qui lui sont consenties par l'assemblée générale des actionnaires est subordonnée à l'autorisation préalable du Conseil de Surveillance en application des dispositions de l'article 15.1 des statuts de FREY.

Le tableau suivant présente une synthèse des différentes délégations de compétence et autorisations financières qui ont été consenties au Directoire par l'assemblée générale du 29 juin 2010 afin de permettre au Directoire de disposer de la plus grande souplesse pour faire appel au marché financier ou lever des fonds par voie de placement privé dans des délais réduits et ainsi doter la Société, lorsqu'elle l'estimera opportun, des moyens financiers nécessaires au développement de ses activités.

A la date du présent Document de référence, le Directoire n'a utilisé aucune des délégations de compétence et autorisations financières ci-après décrites.

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 ^{ème} résolution	Valable 26 mois 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			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 ^{ème} résolution	Valable 26 mois du 29/06/2010 au 29/08/2012	Dans la limite du plafond maximum global de 5 M€ fixé au (1)
Augmentation du montant des émissions visées au (1) et (2) en cas de demandes excédentaires	AGM 29/06/2010 11 ^{ème} résolution	Valable 26 mois du 29/06/2010 au 29/08/2012	Dans la limite du plafond maximum global de 5 M€ fixé au (1)
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 ^{ème} résolution	Valable 26 mois du 29/06/2010 au 29/08/2012	20% du capital par an dans la limite du plafond maximum global de 5 M€ 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 ^{ème} résolution	Valable 26 mois du 29/06/2010 au 29/08/2012	Dans la limite du plafond maximum global de 5 M€ 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 ^{ème} résolution	Valable 18 mois du 29/06/2010 au 29/12/2011	Dans la limite de 2 M€, ce montant s'imputant sur le plafond maximum global de 5 M€ fixé au (1)
--	--	---	---

EMISSIONS RESERVEES AU PERSONNEL			
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 ^{ème} résolution	Valable 18 mois du 29/06/2010 au 29/12/2011	Dans la limite de 100 K€, ce montant s'imputant sur le plafond maximum global de 5 M€ fixé au (1)

21.1.5.2.1 *Délégation de compétence consentie au Directoire en vue d'augmenter le capital soit par émission, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, 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 créance, soit par incorporation de primes, réserves, bénéfices ou autres*

L'assemblée générale du 29 juin 2010 a, aux termes de sa 9^{ème} résolution, autorisé le Directoire à augmenter le capital d'un montant nominal maximum de 5 M€ soit par émission d'actions ordinaires ou de toutes valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme au capital avec maintien du droit préférentiel de souscription, soit par incorporation de primes, réserves, bénéfices ou autres.

Cette délégation de compétence permettra au Directoire de décider une ou plusieurs augmentations de capital, conformément aux dispositions des articles L.225-129-2 et L.228-92 du Code de commerce avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, par l'émission, en France ou à l'étranger, dans la proportion et aux époques que le Directoire appréciera, soit en euros, soit en toute autre monnaie ou unité monétaire établie par référence à plusieurs monnaies :

- d'actions ordinaires de la Société et/ou de toutes valeurs mobilières donnant accès, immédiatement et/ou à terme, à des actions ordinaires de la Société ;
- de valeurs mobilières donnant accès au capital des sociétés dont la Société possède directement ou indirectement plus de la moitié du capital.

Cette délégation, valable pour une durée de 26 mois à compter de l'assemblée générale du 29 juin 2010, n'a pas été utilisée par le Directoire à la date du présent Document de Référence.

21.1.5.2.2 *Délégation de compétence consentie au Directoire pour augmenter le capital social, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, par émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme au capital de la société et/ou de toutes valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres de créance*

Compte tenu des objectifs de développement de la Société, l'assemblée générale mixte du 29 juin 2010 a, aux termes de sa 10^{ème} résolution, délégué au Directoire la compétence de décider une ou plusieurs augmentations de capital par l'émission, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès, immédiatement ou à terme, au capital de la Société et/ou de valeur mobilières donnant droit à l'attribution de titres de créances dans la limite d'un montant nominal maximum de 5 M€, ce montant s'imputant sur le plafond global fixé à la 9^{ème} résolution de l'assemblée générale mixte du 29 juin 2010.

Le prix d'émission des valeurs mobilières susceptibles d'être émises en vertu de cette délégation sera déterminé conformément aux dispositions de l'article L.225-136 du Code de commerce et de l'article R.225-119 du Code de commerce.

Cette délégation, valable pour une durée de 26 mois à compter de l'assemblée générale du 29 juin 2010, n'a pas été utilisée par le Directoire à la date du présent Document de Référence.

21.1.5.2.3 *Autorisation à donner au Directoire d'augmenter le montant des émissions prévues aux paragraphes 21.1.5.2.1 et 21.1.5.2.2 ci-dessus en cas de demandes excédentaires*

L'assemblée générale mixte du 29 juin 2010 a, aux termes de sa 11^{ème} résolution, délégué au Directoire, pour chacune des émissions avec ou sans droit préférentiel de souscription des actionnaires décidées conformément aux 9^{ème} et 10^{ème} résolutions de cette assemblée, les pouvoirs nécessaires à l'effet d'augmenter le nombre de titres à émettre dans les conditions prévues à l'article L.225-135-1 du Code de Commerce, et dans la limite du plafond global de 5 M€ fixé à la 9^{ème} résolution de l'assemblée générale mixte du 29 juin 2010, s'il vient à constater une demande excédentaire.

Cette faculté pourra être utilisée par le Directoire dans le délai de 30 jours à compter de la clôture des souscriptions et dans la limite de 15 % de l'émission initiale et au même prix que celui retenu pour l'émission initiale conformément aux dispositions de l'article R.225-118 du Code de commerce.

Cette délégation, valable pour une durée de 26 mois à compter de l'assemblée générale du 29 juin 2010, n'a pas été utilisée par le Directoire à la date du présent Document de Référence.

21.1.5.2.4 *Délégation au Directoire à l'effet de décider d'augmenter le capital social de la Société par émission d'actions ordinaires, de valeurs mobilières et/ou de titres financiers donnant accès au capital par une offre visée au II de l'article L.411-2 du Code monétaire et financier avec suppression du droit préférentiel de souscription*

L'assemblée générale mixte du 29 juin 2010 a décidé, aux termes de sa 12^{ème} résolution, conformément aux dispositions des articles L. 225-129 à L. 225-129-6, L. 225-135, L. 225-136, L. 228-91 à L. 228-93 du Code de commerce et du II de l'article L. 411-2 du Code

monétaire et financier, de déléguer au Directoire sa compétence pour décider des émissions, sans maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, de titres financiers et/ou valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société à réaliser par voie de placement privé réservé à des investisseurs qualifiés ou un cercle restreint d'investisseurs, tels que définis au II de l'article L. 411-2 du Code monétaire et financier.

Le montant nominal maximal des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées, immédiatement et/ou à terme, en vertu de cette délégation de compétence ne pourra excéder 20% du capital social par an, montant auquel s'ajoutera, le cas échéant, le montant nominal des actions supplémentaires à émettre pour préserver les droits des porteurs de valeurs mobilières et/ou titres financiers donnant accès au capital.

Le montant nominal maximum des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation s'imputera sur le plafond de 5 M€ fixé à la 9^{ème} résolution de l'assemblée générale mixte du 29 juin 2010.

Le prix de souscription des titres financiers et/ou valeurs mobilières susceptibles d'être émis en vertu de cette délégation sera déterminé conformément aux dispositions des articles L.225-136 et R.225-119 du code de commerce.

Cette délégation, valable pour une durée de 26 mois à compter de l'assemblée générale du 29 juin 2010, n'a pas été utilisée par le Directoire à la date du présent Document de Référence.

21.1.5.2.5 *Autorisation à donner au Directoire pour déterminer le prix d'émission des actions ordinaires et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital pour les émissions décidées dans le cadre des délégations de compétence visées aux paragraphes 21.1.5.2.2 et 21.1.5.4, dans la limite annuelle de 10% du capital social*

L'assemblée générale mixte du 29 juin 2010 a, aux termes de sa 13^{ème} résolution, autorisé le Directoire, pour les émissions décidées dans le cadre des délégations de compétence avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires objet des 10^{ème} et 12^{ème} résolution de cette assemblée, dans la limite annuelle de 10% du capital social, à fixer le prix des titres à émettre dans la limite d'un montant nominal maximum de 5 M€, ce montant s'imputant sur le plafond global fixé à la 9^{ème} résolution de l'assemblée générale mixte du 29 juin 2010.

Le prix d'émission des titres à émettre par le Directoire en vertu de la présente délégation ne pourrait être inférieur à un montant égal à la moyenne des cours de clôture constatés sur une période de 10 jours de bourse consécutifs, prise dans les trois mois précédant l'émission.

Cette autorisation, valable pour une durée de 18 mois à compter de l'assemblée générale du 29 juin 2010, n'a pas été utilisée par le Directoire à la date du présent Document de Référence.

21.1.5.2.6 *Délégation au Directoire à l'effet d'émettre des valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme, à une quotité du capital, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit de catégories de personnes conformément à l'article L.225-138 du Code de commerce*

L'assemblée générale mixte du 29 juin 2010 a, aux termes de sa 14^{ème} résolution, délégué au Directoire les pouvoirs nécessaires à l'effet d'augmenter le capital social par émission d'actions ordinaires de la Société et/ou de toutes valeurs mobilières donnant accès, immédiatement ou à terme, à des actions ordinaires de la Société, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, dans la limite de 2 M€, ce montant s'imputant sur le plafond global de 5 M€ fixé à la 9^{ème} résolution de l'assemblée générale mixte du 29 juin 2010, au profit de bénéficiaires choisis parmi les catégories de personnes répondant aux caractéristiques suivantes :

- des sociétés d'investissement ou fonds gestionnaires d'épargne collective investissant dans des entreprises du secteur de l'immobilier, des compagnies d'assurance (nord américaines, de l'Union Européenne et suisses), des groupes industriels ayant une activité opérationnelle dans ce secteur, de droit français ou étranger et dont le Directoire fixera la liste étant précisé que le nombre de bénéficiaires ne pourra être supérieur à quinze par émission.

Conformément aux dispositions de l'article L.225-138 du Code de commerce, l'assemblée générale mixte du 29 juin 2010 a décidé que le prix de souscription des titres émis en vertu de cette autorisation devra être fixé dans une fourchette comprise entre 80% et 120% de la moyenne des cours de clôture constatés sur une période de 10 jours de bourse consécutifs, prise dans les trois mois précédent la fixation du prix d'émission étant précisé que, en toute hypothèse, le prix d'émission ne pourra être inférieur à la quote-part de capitaux propres par action tels qu'ils résultent du dernier bilan approuvé ou de la dernière situation comptable intermédiaire certifiée par les commissaires aux comptes de la Société.

Cette autorisation, valable pour une durée de 18 mois à compter de l'assemblée générale du 29 juin 2010, n'a pas été utilisée par le Directoire à la date du présent Document de Référence.

21.1.5.2.7 *Autorisation au Directoire d'augmenter le capital social par création d'actions ordinaires, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit des salariés ayant adhéré à un plan d'épargne entreprise*

L'assemblée générale mixte du 29 juin 2010 a, aux termes de sa 15^{ème} résolution, autorisé le Directoire à augmenter le capital social, en une ou plusieurs fois et sur ses seules décisions, par émission d'actions à souscrire en numéraire réservées aux salariés adhérents à un Plan Epargne Entreprise institué sur l'initiative de la Société.

Le montant maximum des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de cette autorisation est limité à 100 000 euros, ce montant s'imputant sur le plafond global de 5 M€ fixé à la 9^{ème} résolution de l'assemblée générale mixte du 29 juin 2010.

Conformément aux dispositions de l'article L.225-138-1 du Code de commerce, l'assemblée générale mixte du 29 juin 2010 a décidé que le prix de souscription des titres à émettre par le Directoire en vertu de cette autorisation sera déterminé conformément aux dispositions des articles L. 3332-18 et suivants du Code du travail.

Cette autorisation, valable pour une durée de 26 mois à compter de l'assemblée générale du 29 juin 2010, n'a pas été utilisée par le Directoire à la date du présent Document de Référence.

21.1.6 Informations sur les conditions régissant tout droit d'acquisition et/ou toute obligation attaché(e) au capital souscrit mais non libéré, ou sur toute entreprise visant à augmenter le capital social

Néant.

21.1.7 Informations sur le capital de tout membre du groupe faisant l'objet d'une option d'un accord conditionnel ou inconditionnel prévoyant de le placer sous option

Néant.

21.1.8 Tableau d'évolution du capital de la Société au cours des trois dernières années

Date	Nature de l'opération	Apports et Augmentations du capital	Prime d'émission et d'apport	Réserve indisponible	Nombre d'actions avant	Nombre d'actions après	Nominal de l'action	Capital social
30/10/07	Division par 10 du nominal des actions (1)	N/A	N/A	-	518 642	5 186 420	1,5 €	7 779 630 €
01/04/08	Augmentation de capital en numéraire (2)	1 400 370 €	13 910 342 €	-	5 186 420	6 120 000	1,5 €	9 180 000 €
27/10/08	Augmentation de capital en numéraire (3)	6 120 000 €	N/A	-	6 120 000	6 120 000	2,5 €	15 300 000 €

(1) Les actionnaires de la Société ont décidé, lors assemblée générale extraordinaire du 30 septembre 2007, de diviser par 10 la valeur nominale des 518 642 actions qui composaient le capital social à cette date, pour la ramener de 15 euros à 1,5 euro par action. Corrélativement, le nombre d'actions composant le capital social au 30 septembre 2007 a été multiplié par 10 pour être porté à 5 186 420 actions.

(2) Cette opération a fait l'objet d'un prospectus visé par l'AMF sous le numéro de visa 08-048 en date du 14 mars 2008 établi à l'occasion de l'admission sur Euronext de NYSE Euronext, des actions existantes composant le capital social de FREY et d'actions nouvelles à émettre au prix unitaire de 16,40 euros, dans le cadre d'une offre à prix ferme et d'un placement global.

(3) Aux termes des décisions en date du 27 octobre 2008, le Directoire a décidé d'utiliser la délégation de compétence qui lui a été consentie par l'assemblée générale extraordinaire du 11 décembre 2007 aux termes de sa 5ème résolution pour augmenter le capital social d'une somme de 6 120 000 euros prélevée sur le compte « Primes d'émission, de fusion, d'apports » et de porter ainsi le capital social de 9 180 000 euros à 15 300 000 euros par voie d'élévation du nominal des 6 120 000 actions existantes qui est ainsi porté de 1,50 euro à 2,50 euros par action.

Aucune modification n'a été apportée au capital social de la Société au cours du dernier exercice clos le 31 décembre 2009.

21.2 ACTE CONSTITUTIF ET STATUTS

21.2.1 Objet social (article 2)

La Société a pour objet en France ou à l'étranger :

- l'acquisition et/ou la construction de tous terrains, immeubles, biens et droits immobiliers en vue de leur location, la gestion, la location, la prise à bail, l'aménagement de tous terrains, biens et droits immobiliers, l'équipement de tous ensembles immobiliers en vue de les louer ; et toutes autres activités connexes ou liées se rattachant à l'activité précitée ; le tout directement ou indirectement, soit seule, soit en association, participation, groupement ou société, avec toutes autres personnes ou sociétés ;
- la participation, par tous moyens, dans toutes opérations pouvant se rapporter à son objet par voie de prise de tous intérêts et participations, par tous moyens et sous quelque forme que ce soit, dans toute société, française ou étrangère, notamment par voie d'acquisition, de création de sociétés nouvelles, de souscriptions ou d'achat de titres ou droits sociaux, d'apports, de fusions, d'alliances, de sociétés en participation, de groupements d'intérêt économique ou autrement ainsi que l'administration, la gestion et le contrôle de ces intérêts et participations ;
- et, d'une façon générale, toutes opérations immobilières et financières pouvant se rattacher, directement ou indirectement, à l'objet social ou à tous objets similaires ou connexes susceptibles d'en faciliter la réalisation ou de nature à favoriser son extension ou son développement, en ce compris la possibilité d'arbitrer ses actifs notamment par voie de vente.

21.2.2 Dispositions des statuts, d'une charte ou d'un règlement de la Société concernant les membres du Directoire et du Conseil de Surveillance

Il est renvoyé sur ce point aux informations figurant au chapitre 16 du présent Document de référence.

21.2.3 Droits attachés aux actions (articles 9 à 11)

Article 9 - Forme des actions

Les actions, entièrement libérées, sont nominatives ou au porteur, au choix de l'actionnaire. Elles donnent lieu à une inscription en compte dans les conditions et selon les modalités prévues par les dispositions légales et réglementaires applicables.

En vue de l'identification des actionnaires détenteurs de titres au porteur, la Société est en droit de demander à l'organisme chargé de la compensation des titres, les informations, droits et obligations relatifs aux titulaires des titres et ce, dans les termes et conditions de l'Article L.228- 2 du Code de Commerce.

Article 10 - Cession et transmission des actions

1. Les actions sont librement cessibles et négociables. Leur cession s'effectue conformément aux dispositions légales et réglementaires.

2. La transmission des actions s'opère par virement de compte à compte dans les conditions et selon les modalités prévues par les textes en vigueur.

Article 11 - Droits et obligations attachés aux actions

1. Les droits et obligations attachés à l'action suivent celle-ci, dans quelque main qu'elle passe. La propriété d'une action emporte de plein droit adhésion aux statuts de la Société et aux décisions de l'Assemblée Générale.

2. Chaque action donne droit, dans la propriété de l'actif social, dans le partage des bénéfices, et dans le boni de liquidation, à une part proportionnelle à la quotité du capital qu'elle représente.

Les actionnaires ne sont responsables du passif social qu'à concurrence de leurs apports.

3. Chaque action donne droit au vote et à la représentation dans les assemblées générales d'actionnaires, ainsi que le droit d'être informé sur la marche de la Société et d'obtenir communication de certains documents sociaux aux époques et dans les conditions prévues par la loi et les statuts.

4. Un droit de vote double est attribué à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis deux (2) ans au moins au nom du même actionnaire. En cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission, ce droit de vote double bénéficiera, dès leur émission, aux actions nouvelles attribuées gratuitement à un actionnaire à raison d'actions anciennes pour lesquelles il bénéficie déjà de ce droit. Toute action convertie au porteur ou transférée en propriété perd le droit de vote double sous réserve des exceptions prévues par les textes en vigueur.

5. Les héritiers, créanciers, ayant droits et autres représentants d'un actionnaire ne peuvent requérir l'apposition des scellés sur les biens et valeurs de la Société, ni en demander le partage ou la licitation, ni s'immiscer dans les actes de son administration; ils doivent pour l'exercice de leurs droits, s'en rapporter aux inventaires sociaux et aux décisions de l'Assemblée Générale.

6. Chaque fois qu'il sera nécessaire de posséder un certain nombre d'actions pour exercer un droit quelconque, les propriétaires de titres isolés ou qui ne possèdent pas ce nombre auront à faire leur affaire personnelle du groupement, et éventuellement de l'achat ou de la vente du nombre d'actions nécessaires.

7. La Société a la faculté d'exiger le rachat, dans les conditions prévues à l'article L. 228-35-10 du Code de Commerce, soit de la totalité de ses propres actions à dividende prioritaire sans droit de vote, soit de certaines catégories d'entre elles, chaque catégorie étant déterminée par la date de son émission.

21.2.4 Conditions de modification des droits des actionnaires

Les statuts de la Société ne prévoient aucune règle particulière dérogeant au droit commun des sociétés.

21.2.5 Assemblées générales d'actionnaires (articles 21 à 28)

Les décisions collectives des actionnaires sont prises en assemblées générales qualifiées d'ordinaires, d'extraordinaires ou de spéciales selon la nature des décisions qu'elles sont appelées à prendre.

Les délibérations des assemblées générales obligent tous les actionnaires, même absents, dissidents ou incapables.

CONVOCATION ET LIEU DE REUNION DES ASSEMBLEES GENERALES

Les assemblées générales sont convoquées soit par le Directoire ou, à défaut par le Conseil de Surveillance ou par les Commissaires aux Comptes, soit par un mandataire désigné en justice dans les conditions prévues par la loi.

Les réunions ont lieu au siège social ou en tout autre endroit indiqué dans la convocation.

La convocation est faite conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables.

Lorsque l'assemblée n'a pu délibérer faute de réunir le quorum requis, la deuxième assemblée et, le cas échéant, la deuxième assemblée prorogée sont convoquées conformément aux dispositions légales et réglementaires en vigueur.

ORDRE DU JOUR

L'ordre du jour des assemblées est arrêté par l'auteur de la convocation.

Un ou plusieurs actionnaires, représentant au moins la quotité du capital social requise et agissant dans les conditions et délais fixés par la loi, ont la faculté de requérir, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception, l'inscription à l'ordre du jour de l'assemblée de projets de résolutions.

Le comité d'entreprise peut également requérir l'inscription de projets de résolutions à l'ordre du jour des assemblées.

L'assemblée ne peut délibérer sur une question qui n'est pas à l'ordre du jour. Elle peut cependant, en toutes circonstances, révoquer un ou plusieurs membres du Conseil de Surveillance et procéder à leur remplacement.

ACCES AUX ASSEMBLEES - POUVOIRS

Tout actionnaire, quel que soit le nombre de d'actions qu'il possède dès lors que ses titres sont libérés des versements exigibles, a le droit d'assister et de participer aux assemblées générales.

A défaut d'assister personnellement à cette assemblée, les actionnaires peuvent choisir entre l'une des trois formules suivantes :

- Adresser une procuration à la Société sans indication de mandataire,
- Voter par correspondance,
- Donner une procuration à un autre actionnaire ou à son conjoint. Le nombre de mandats dont peut disposer un même actionnaire n'est pas limité.

Les formulaires de vote par correspondance et de pouvoir seront adressés à tous les actionnaires qui en auront fait la demande auprès de la Société ou de toute autre personne expressément mentionnée dans l'avis de convocation. La demande devra être présentée dans les formes et délais requis par la réglementation en vigueur.

Le droit d'assister, de participer et/ou de se faire représenter aux assemblées générales est subordonné à la justification par l'actionnaire de sa qualité d'actionnaire de la Société dans

les conditions, délais et selon les formes prévus par les dispositions légales et réglementaires applicables.

Deux membres du comité d'entreprise, désignés par le comité dans les conditions fixées par la loi, peuvent assister aux assemblées générales. Ils doivent, à leur demande, être entendus lors de toutes les délibérations requérant l'unanimité des actionnaires.

FEUILLE DE PRESENCE - BUREAU - PROCES-VERBAUX

Les assemblées générales sont présidées par le Président du Conseil de Surveillance ou, en son absence, par le Président du Directoire. A défaut, l'Assemblée désigne elle-même son Président. En cas de convocation par les commissaires aux comptes ou par un mandataire de justice, l'assemblée est présidée par celui ou l'un de ceux qui l'ont convoquée.

Les fonctions de scrutateurs sont remplies par les deux actionnaires, présents et acceptants, qui disposent, tant par eux-mêmes que comme mandataires, du plus grand nombre de voix.

Le Président de l'Assemblée et les scrutateurs constituent ensemble le Bureau de l'Assemblée. Le Bureau ainsi composé désigne ensuite un secrétaire qui peut être choisi en dehors des actionnaires.

Il est tenu une feuille de présence dans les conditions prévues par la loi.

Les procès-verbaux sont dressés et les copies ou extraits des délibérations sont délivrés et certifiés conformément à la loi.

ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE

Elle est réunie au moins une fois par an, dans les délais légaux et réglementaires en vigueur, pour statuer sur les comptes de l'exercice écoulé.

Elle ne délibère valablement que si les actionnaires présents, représentés ou ayant voté par correspondance possèdent au moins, sur première convocation, le cinquième des actions ayant le droit de vote. Sur deuxième convocation, aucun quorum n'est requis.

Elle statue à la majorité des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés, y compris les actionnaires ayant voté par correspondance.

ASSEMBLEE GENERALE EXTRAORDINAIRE

L'Assemblée Générale Extraordinaire ne délibère valablement que si les actionnaires présents, représentés ou ayant voté par correspondance possèdent au moins, sur première convocation, le quart et, sur deuxième convocation, le cinquième des actions ayant le droit de vote. A défaut de ce dernier quorum, la deuxième assemblée peut être prorogée à une date postérieure de deux mois au plus à celle à laquelle elle avait été convoquée ; pour cette assemblée prorogée, le quorum du cinquième est à nouveau exigé.

Elle statue à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés, y compris les actionnaires ayant voté par correspondance.

ASSEMBLEES SPECIALES

S'il existe plusieurs catégories d'actions, aucune modification ne peut être faite aux droits des actions d'une de ces catégories, sans vote conforme d'une Assemblée Générale Extraordinaire ouverte à tous les actionnaires et, en outre, sans vote également conforme d'une Assemblée Spéciale ouverte aux seuls propriétaires des actions de la catégorie intéressée.

Les Assemblées Spéciales ne délibèrent valablement que si les actionnaires présents ou représentés possèdent au moins, sur première convocation, un tiers et, sur deuxième convocation, le cinquième des actions de la catégorie concernée.

A défaut de ce quorum, la deuxième assemblée peut être prorogée à une date postérieure de deux mois au plus à celle à laquelle elle avait été convoquée, et il est toujours nécessaire que le quorum du cinquième soit atteint.

Pour le reste elles sont convoquées et délibèrent dans les mêmes conditions que les Assemblées Générales Extraordinaires sous réserve des dispositions particulières applicables aux Assemblées de titulaires d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote.

21.2.6 Dispositions des statuts, d'une charte ou d'un règlement de la Société qui pourraient avoir pour effet de retarder, de différer ou d'empêcher un changement de son contrôle

Il n'existe pas, dans les statuts de la Société, de disposition qui pourrait avoir pour effet de retarder, de différer ou d'empêcher un changement de contrôle.

21.2.7 Franchissements de seuils (article 10.3)

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.

A défaut d'avoir été déclarées dans les conditions ci-dessus, les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée sont privées du droit de vote selon les modalités précisées à l'article L.223-14 du Code de Commerce. Par exception aux 2 premiers alinéas de l'article L.233-14 du Code de Commerce, les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée seront privées du droit de vote si le défaut de déclaration est constaté et consigné dans un procès-verbal de l'assemblée générale à la demande d'un ou plusieurs actionnaires détenant 5% du capital ou des droits de vote de la Société.

A l'obligation d'information ci-dessus, s'ajoutent les obligations qui pourraient être mises à la charge de la personne venant à franchir l'un de ces seuils au titre des dispositions du Code de Commerce, du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers ou des Règles d'Euronext applicables au marché sur lequel les titres émis par la Société sont inscrits à la date de la transaction.

21.2.8 Modification du capital (article 7)

Les modifications du capital sont réglées par les dispositions légales, les statuts de la Société ne prévoyant pas de dispositions particulières en la matière.

22. CONTRATS IMPORTANTS

Sur les deux dernières années, la Société n'a conclu aucun contrat important n'entrant pas le cadre normal de ses affaires.

Pour les contrats conclus avec des sociétés liés, nous vous renvoyons à l'article 19 du présent Document de Référence.

23. INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DECLARATIONS D'EXPERTS ET DECLARATIONS D'INTERETS

Conformément aux recommandations du Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (*CESR-Committee of European Securities Regulators*) datant de février 2005, la Société a nommé en qualité d'experts indépendants aux fins de procéder à une évaluation des actifs de la Société :

- Monsieur Patrick COLOMER (Chartered Surveyor MRICS et Expert près la Cour d'Appel de Paris) (Cabinet Colomer Briens & Associés) ;
- Monsieur Stéphane PEYBERNES et Mademoiselle Rebecca BRAKHA (cabinet SAVILLS) ;
- Ibertasa Sociedad de Tasacion pour les actifs en Espagne.

Messieurs Patrick COLOMER et Stéphane PEYBERNES sont reconnus dans le secteur immobilier et disposent à cet égard de toutes les compétences pour la mise en œuvre de l'évaluation demandée par la Société.

Ni Ibertasa Sociedad de Tasacion, ni Monsieur Patrick COLOMER, ni Monsieur Stéphane PEYBERNES, ni Mademoiselle Rebecca BRAKHA n'ont aucun intérêt important dans la Société de nature à remettre en cause leur indépendance.

Ces évaluations répondent aux normes professionnelles nationales de la charte de l'expertise en évaluation immobilière et ont été établies en conformité avec le rapport du groupe de travail sur l'expertise immobilière du patrimoine des sociétés faisant publiquement appel à l'épargne présidé par Georges Barthes de Ruyter (Bulletin COB, février 2000).

Les expertises sont réalisées deux fois par an (en vue de l'arrêté des comptes au 30 juin et 31 décembre de chaque année) et les visites des experts sont programmées tous les deux ans.

Un descriptif résumé des méthodes de valorisation utilisées figure ci-dessous.

A la connaissance de la Société, les informations relatives à ces évaluations ont été fidèlement reproduites et aucun fait n'a été omis qui rendrait les informations inexactes ou trompeuses.

Conformément aux recommandations du Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (*CESR-Committee of European Securities Regulators*) datant de février 2005, figurent ci-après la synthèse des rapports d'évaluation du patrimoine immobilier établis respectivement par Monsieur Patrick COLOMER et Monsieur Stéphane PEYBERNES.

Cette synthèse a été reproduite dans son intégralité avec l'accord respectivement de Monsieur Patrick COLOMER et Monsieur Stéphane PEYBERNES.

23.1 EXTRAIT DU RAPPORT D'EXPERTISE REMIS PAR SAVILLS LE 12 MAI 2010

Monsieur,

Comme convenu, conformément à notre lettre de mission du 23 décembre 2009, nous avons procédé à l'expertise en valeur vénale de 4 moyennes surfaces commerciales, à la date du 31 décembre 2009.

Les biens consistent en 4 cellules commerciales situées dans les départements de La Marne (51), de l'Aisne (02) et des Deux-Sèvres, dont la liste détaillée est mentionnée ci-dessous :

- 1 cellule commerciale d'une surface de 619 m² à Cormontreuil (51) - Parques III bis louée à De Fêtes en Cadeaux.
- 1 cellule commerciale d'une surface de 502 m² à Soissons (02) - ZA de l'Archer, louée à Orchestra.
- 2 cellules commerciales d'une surface totale de 962 m² à Niort (79) - Zone Mendès France, louée à Indonésia et Maison de la Literie.

Conditions et Bases d'Evaluation

SAVILLS déclare n'avoir aucun conflit d'intérêt avec la société Frey et avoir conduit sa mission en toute indépendance.

Comme il est de règle au sein du département expertise de SAVILLS, nous nous engageons formellement à respecter, en toutes circonstances, la confidentialité des informations que nous recueillons ou qui nous seront fournies au cours de notre travail. Tous nos collaborateurs sont tenus au secret professionnel et à l'obligation de discrétion absolue pour tout ce qui concerne les faits, données, études et décisions dont ils ont connaissance dans le cadre de leur activité. Nous nous interdisons toute communication écrite ou orale sur ces sujets et toute remise de documents à des tiers, sauf autorisation écrite de notre client.

Nous vous rappelons toutefois que cette confidentialité ne peut être opposée aux réquisitions ou demandes des Autorités régulières.

Les méthodes d'évaluation utilisées par le département expertise de SAVILLS sont les méthodes dont l'usage est le plus fréquemment retenu par la profession, telles qu'elles figurent dans :

- la Charte de l'Expertise en Évaluation Immobilière, établie par l'Institut Français de l'Expertise Immobilière (I.F.E.I.) en collaboration avec les principales organisations professionnelles reconnues. Cette charte implique le respect des règles de déontologie, méthodologie et confidentialité de la profession d'Expert en évaluation immobilière.
- Le « Red Book » de la Royal Institution of Chartered Surveyors (R.I.C.S.).
- Le « Blue Book » relatant l'ensemble des Normes Européennes approuvées par T.E.G.o.V.A. (Association Européenne des Associations d'Experts Immobiliers).

Les études et recherches, sur la base desquelles l'ensemble de nos estimations sont réalisées, sont effectuées par des Chartered Surveyors General Practice accomplissant les

investigations nécessaires dans le but de l'estimation. **Notre étude est basée sur les règles ci-dessous exposées, à moins qu'il y soit expressément dérogé dans notre rapport :**

1. Conditions et risques de pollution

En l'absence d'instructions spécifiques afin d'effectuer une étude de la structure, tester le fonctionnement des équipements techniques ou réaliser une étude environnementale, nos estimations sont basées sur les suppositions suivantes :

- i) Que n'ait été utilisé lors de la construction aucun matériau délétère, dangereux ou pouvant nuire à la stabilité du bâtiment.
- ii) Que le bâtiment ait été construit en conformité avec la réglementation et législation en vigueur.
- iii) Que le site soit physiquement apte à la construction ou, le cas échéant, à la reconstruction et qu'aucun surcoût spécial ou inhabituel ne serait alors engendré lors de la réalisation des fondations et de l'infrastructure.
- iv) Que l'ensemble immobilier et le sous-sol ne soient pas atteints par une quelconque forme de pollution.
- v) Cependant, nous prenons en compte l'état général apparent de l'actif tel que nous avons pu le constater lors de notre visite ainsi que tout défaut qui nous aurait été signalé. Ces éléments sont mentionnés dans notre rapport.

2. Détention et occupation

Concernant le type de détention, son étendue, la jouissance du bien, les usages autorisés et autres renseignements, nous nous basons sur les informations que vous nous avez fournies.

Nous supposons que ces informations sont exactes, mises à jour et complètes. Nous supposons que vos conseils juridiques sont en mesure de confirmer la véracité de ces renseignements tels qu'ils sont décrits dans notre rapport, et que le bien objet de l'estimation est propre à la vente libre et à la commercialisation.

Nous accepterions volontiers d'examiner le rapport établi par vos conseils juridiques sur les titres de propriété afin de déterminer s'il peut affecter notre estimation.

Nous n'avons pas consulté les titres de propriété ni contrôlé la maîtrise foncière et par conséquent, supposons que mis à part les éléments mentionnés dans notre rapport, le bien n'est pas grevé d'inscriptions, hypothèques ou nantissements de quelque sorte, ni de servitudes ou droits particuliers. Nous supposons que les réparations incluses dans les baux sont la responsabilité des locataires.

Nos conclusions supposent donc les biens en situation régulière au regard des lois et règlements en vigueur.

3. Urbanisme et voirie

Nous avons interrogé verbalement les autorités locales responsables de l'urbanisme et de la voirie et supposons que les informations recueillies sont exactes. Aucun acte ou certificat d'urbanisme n'a été requis.

Sauf indication expresse contraire, nous avons été informés qu'il n'existe pas de projet d'urbanisme ou de desserte routière qui pourrait entraîner une vente forcée ou affecter directement la propriété.

4. Surfaces

Nous n'avons procédé à aucun métrage des surfaces.

Les surfaces indiquées sont celles qui nous ont été fournies par les gestionnaires de l'immeuble et dont nous supposons l'exactitude.

5. Equipements et matériel

Nous incluons dans notre évaluation les équipements et installations normalement considérés comme faisant partie des installations de l'immeuble et qui resteraient attachés à l'immeuble en cas de vente ou location. Nous excluons les éléments d'équipement et le matériel ainsi que leurs fondations spécifiques et supports, le mobilier, les véhicules, le stock et les outils d'exploitation ainsi que les installations des locataires.

Nous n'avons pas réalisé d'inspection détaillée ou essais sur les matériaux et biens d'équipement, par conséquent, aucune garantie ne peut être donnée quant à leur effectivité, efficacité, sécurité ou adéquation pour l'usage qui en est fait ni quant à leur état général.

6. Biens en construction

Pour les biens en cours de construction, nous exposons le stade atteint par la construction, les dépenses déjà engagées ainsi que celles à venir à la date de l'estimation telles que ces prévisions nous été données.

Nous avons tenu compte des engagements contractuels des parties impliquées dans la construction et de toute dépense estimée obtenue des conseils professionnels travaillant sur le projet.

Aucune garantie n'est cependant donnée de notre part quant à l'adéquation de ces dépenses prévues à la finalisation du projet ni quant à leur engagement.

Pour les biens récemment achevés, nous ne tenons pas compte des rétentions, dépenses de construction en cours de règlement, honoraires, ou toutes autres dépenses pour lesquelles un engagement aurait été pris.

7. Date d'estimation

Les valeurs des immeubles peuvent varier de façon substantielle pendant une période de temps relativement courte. Si vous souhaitez vendre ce bien en totalité, partiellement, ou accepter la prise d'une inscription sur l'immeuble en garantie d'un prêt après la date de l'estimation, nous vous recommandons vivement une nouvelle démarche auprès de notre société.

8. Coûts de réalisation

Dans nos estimations, nous ne tenons pas compte des coûts de transaction, de l'assujettissement à toute taxe qui pourrait être exigible dans le cas d'une cession, ainsi

qu'une hypothèque ou toute autre inscription financière de ce type sur l'immeuble. Nos estimations sont réalisées hors TVA.

9. Confidentialité

L'Estimation et le Rapport sont établis pour le but indiqué et pour l'usage personnel et exclusif de la société Frey ainsi que toutes ses filiales auxquelles ils sont adressés, pour leurs conseils professionnels ainsi que toute personne ou institution dont l'identité a été préalablement communiquée par écrit à Savills Commercial Ltd comme ayant un intérêt dans l'évaluation. Aucune tierce partie ne peut se baser sur l'estimation sans l'autorisation expresse écrite de Savills Commercial Ltd et dans toute hypothèse aucune responsabilité ne pourra être encourue à l'égard d'aucune tierce partie.

Dans tous les cas, notre rapport ne pourra être diffusé à des tiers que dans son intégralité sauf à obtenir l'accord de notre société sur la diffusion d'extraits.

10. Exclusions

Nous avons exclu de nos considérations toute référence à un acquéreur potentiel particulier qui, en raison d'un intérêt ou de circonstances spécifiques, pourrait souhaiter acquérir l'immeuble ou la société.

Bien que nous ayons examiné les effets généraux de la taxation sur la valeur de marché, nous n'avons pris en compte aucun assujettissement à une taxe qui pourrait survenir lors d'une cession, existante ou à venir, et n'avons jamais réalisé de déduction pour Impôt sur les bénéfices, Taxe sur la Valeur Ajoutée ou tout autre assujettissement à un impôt.

Le montant de l'estimation indiqué dans ce rapport est hors TVA. Nous n'avons pas réalisé d'enquête afin de déterminer si la cession de la propriété serait ou non soumise à la TVA.

11. Utilisation des données ou documents communiqués par la Société Frey

Notre mission consiste à relever dans ces données ou documents les informations pertinentes pour notre évaluation. Nous n'avons pas effectué un audit juridique ou comptable de ces documents dont la responsabilité incombe à d'autres professionnels.

Méthodes d'évaluation des actifs

Conformément à la mission confiée, les conclusions développées par le Cabinet Savills se réfèrent à la notion de valeur vénale ainsi qu'à la notion de valeur locative.

La **Valeur Locative de Marché** correspond à la contrepartie financière (annuelle ou mensuelle) des biens expertisés :

- dans des conditions de marché au jour de l'expertise, pour usage du bien dans le cadre d'un nouveau bail ;
- dans des conditions d'exploitation normale et correspondant à l'affectation actuelle du bien.

La Valeur Vénale de Marché d'un bien signifie « le montant estimé auquel le bien serait vendu à la date d'évaluation entre un acheteur et un vendeur volontaires, dans des conditions normales de marché, après une période raisonnable de commercialisation durant

laquelle les deux parties auraient agi en connaissance de cause, de façon prudente et sans aucune contrainte ».

Sur le plan méthodologique, l'approche par capitalisation du revenu sera systématiquement employée.

Celle-ci pourra le cas échéant être complétée d'une approche DCF voire d'une approche par analogie.

Dans l'hypothèse d'une expertise de valeur de charge foncière, c'est une méthode de calcul à rebours de type bilan de promotion qui sera utilisée. S'agissant de certains biens monovalents tels que des hôtels ou établissements hospitaliers c'est la méthode dite « hôtelière » qui sera retenue.

Synthèse des expertises immobilières au 31 décembre 2009 :

L'ensemble commercial évalué sur les communes de Niort, Soissons et Cormontreuil, en date du 31 décembre 2009 fait ressortir une valeur nette vendeur (après déduction des frais à 1,80%) à 2.800.000 euros.

Fait à Paris, le 12 mai 2010
SAVILLS SA

Stéphane Peybernes
Directeur du Département

23.2 EXTRAIT DU RAPPORT D'EXPERTISE REMIS PAR COLOMER LE 17 MAI 2010

Je soussigné, Patrick COLOMER en tant que membre de la Compagnie Nationale des Experts Judiciaires Immobiliers (CNEJI) et de la RICS, déclare adhérer à la Charte de l'expertise en Evaluation Immobilière.

Conformément à la mission confiée, mes conclusions se réfèrent à la notion de valeur vénale. Ce concept exclusif de tout autre, correspond au prix auquel un droit de propriété pourrait raisonnablement être vendu sur le marché à l'amiable.

Arrêté au jour de l'expertise, ce montant est estimé sous respect des conditions, supposées préalablement et cumulativement réunies, suivantes :

- la libre volonté du vendeur et de l'acquéreur,
- la disposition d'un délai raisonnable pour la négociation, compte tenu de la nature du bien et de la situation du marché,
- le maintien de la valeur à un niveau sensiblement stable pendant ce délai,
- que le bien ait été proposé à la vente dans les conditions du marché, sans réserves, avec une publicité adéquate,
- l'absence de facteurs de convenance personnelle,
- le résultat obtenu ne se confond pas nécessairement avec le prix débattu entre les parties qui peut intégrer des facteurs spécifiques à toutes négociations.

La détermination de la valeur vénale prend en compte l'analyse de deux séries de facteurs :

- Facteurs intrinsèques :
 - consistance et état
 - possibilité d'utilisation (flexibilité)
- Facteurs extrinsèques :
 - localisation générale et particulière
 - environnement économique et financier
 - situation et évolution du marché

La valeur locative de marché correspond à la contrepartie financière (annuelle ou mensuelle) des biens expertisés :

- dans des conditions de marché au jour de l'expertise, pour usage du bien dans le cadre d'un nouveau bail ;
- dans des conditions d'exploitation normale et correspondant à l'affectation actuelle du bien.

Les recherches concernant les réglementations d'urbanisme afférentes aux biens à estimer ont été effectuées. Il appartient, le cas échéant, au client d'assurer la fourniture des documents d'urbanisme de toute nature.

La détermination de la valeur vénale est fondée sur deux approches, l'une par comparaison, l'autre par le revenu, cette deuxième approche pouvant faire appel à deux méthodes.

Approche par les comparables

Elle se réfère aux prix pratiqués dans le secteur géographique considéré pour des terrains similaires ou comparables. La comparaison s'effectue par le truchement d'une unité de mesure pertinente pour le bien considéré.

Approche par la charge foncière

Cette méthode consiste à calculer la charge foncière applicable permettant de corroborer l'estimation retenue.

Cette charge naît du rapport :

- entre le prix de vente du terrain à construire (différence entre la valeur vénale des locaux à la vente et celle de la construction sous réserve du coût de dépollution du terrain)
- et le produit de la vente des constructions,

Pour cela il est nécessaire :

- d'identifier la constructibilité du terrain qui doit être appréciée compte tenu des règles d'urbanisme afin de définir la surface utile,
- d'évaluer le prix de vente des constructions qui peuvent y être édifiées, en appliquant un taux à une valeur locative moyenne obtenue par comparaison,
- d'en déduire les coûts que le promoteur devra soutenir : travaux de construction des bâtiments - frais de commercialisation - marge du promoteur et aléas frais financiers

L'ensemble du patrimoine expertisé dans le cadre de notre mission annuelle s'élève à 57.030.000 €.

Paris, le 24 juin 2010

Patrick COLOMER
Expert près la Cour d'Appel de Paris
Chartered Surveyor MRICS

24. DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC

Pendant la durée de validité du présent Document de référence, les documents suivants (ou copie de ces documents) peuvent être consultés, sur support physique, au siège social de la Société, 66 rue du Commerce - 51350 CORMONTREUIL :

- l'acte constitutif et les statuts de la Société ;
- les rapports des Commissaires aux comptes de la Société et les états financiers des trois derniers exercices ;
- les informations financières historiques de la Société et de ses filiales pour chacun des trois exercices précédant la publication du présent Document de référence ;
- tous rapports, courriers et autres documents, évaluations et déclarations établis par un expert à la demande de la Société, lorsque ces documents sont prévus par la loi, et plus généralement tous autres documents prévus par la loi.

L'information réglementée, au sens du Règlement Général de l'AMF, est également disponible sur le site Internet de la Société (www.frey.fr).

25. INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS

Les filiales de la Société au 31 décembre 2009 sont présentées dans l'Annexe 3 au rapport du Directoire sur la gestion de la Société et l'activité du Groupe au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2009 qui figure au chapitre 26 du présent Document de référence.

26. RAPPORT DE GESTION A L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE ANNUELLE DU 29 JUIN 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 2009, 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

Depuis son introduction en bourse en mars 2008, FREY a entamé son évolution stratégique, passant d'une société de promotion pure à une foncière de développement spécialisée en retail park.

Sur l'année 2009, le Groupe a livré 10 programmes représentant 71 000 m² :

- 7 programmes conservés en patrimoine totalisant 46 000 m² : 6 programmes développés en France et le Greencenter® de Parlanatura en Espagne près de Madrid
- 3 programmes en VEFA réalisés en France, pour 25 000 m².

Les surfaces locatives détenues par le Groupe au 31 décembre 2009 s'élèvent ainsi désormais à 60 000 m². Elles ont généré 2,8 M€ de revenus locatifs en 2009 (contre 0,6 M€ sur l'année civile 2008 - période de 12 mois). En 2010 et après la cession intervenue le 22 mars 2010, ce patrimoine, entièrement neuf, générera un loyer annualisé de 6 M€ et affichera un taux de rentabilité sur bail supérieur à 11%.

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2009, le Groupe a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 23,5 M€ (contre 34,9 M€ sur l'année civile 2008 - période de 12 mois).

Une lettre d'intention a été signée en octobre 2009 prévoyant la cession de six actifs du Groupe (cinq actifs de FREY S.A. et un actif détenu par la filiale IF CHENE VERT représentant une surface de 4 175 m² SHON pour un prix de vente net vendeur de 4,9 M€). La régularisation de ce protocole est intervenue au cours du mois de mars 2010.

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

➤ Changement de dénomination sociale

Au terme des délibérations de l'Assemblée Générale du 29 juin 2009, IMMOBILIERE FREY a changé de dénomination sociale pour devenir « FREY ».

➤ Distribution de dividendes

Lors de l'Assemblée Générale du 29 juin 2009 les actionnaires ont également voté la distribution d'un dividende de 0,17 € par action. Une somme de 1 038 402,50 € a donc été distribuée en juillet 2009, les 11 750 actions détenues dans le cadre du contrat de liquidité à la date de distribution n'ayant pas perçu ce dividende.

➤ Création de nouvelles filiales en France

La Société a créé de nouvelles filiales au cours de l'exercice écoulé :

- les sociétés IF PLEIN SUD SNC et IF BEZANNES SNC constituées en mai 2009
- la société IF TORCY SNC constituée en juin 2009,
- la société IF BLANC MESNIL SNC constituée en octobre 2009.

Ces sociétés sont détenues à 99% par FREY et à 1% par IF PROMOTION.

IF BEZANNES SNC a été créée spécialement pour la construction du nouveau siège social du groupe et les autres filiales ont été créées dans le cadre d'opérations de développement-investissement.

La Société a également créé en partenariat avec la société SOPIC NORD INVESTISSEMENTS, en août 2009, la filiale SOPIC FREY SCI. Cette société, détenue à 50% par SOPIC et à 50% par FREY portera des opérations de développement-investissement.

➤ Développement du Groupe en Espagne

Avec quelques mois d'avance sur les prévisions, PARLA NATURA, filiale espagnole du Groupe, a inauguré le 3 décembre 2009 le premier parc commercial environnemental au sud de Madrid, doté d'une centrale photovoltaïque en toiture de 18.000 m².

➤ Option Régime SIIC

A l'occasion de son introduction en bourse en avril 2008, FREY avait indiqué au marché qu'elle souhaitait opter pour le régime fiscal applicable aux SIIC prévu à l'article 208 C du Code général des impôts avec effet à compter du 1er juillet 2008.

En 2008, la demande d'option pour le régime fiscal applicable aux SIIC avait été rejetée par l'administration fiscale considérant que la condition relative au montant du capital social, remplie en cours d'exercice, aurait dû être réalisée dès le 1^{er} juillet 2008.

FREY a présenté une nouvelle demande d'option le 17 avril 2009 pour bénéficier du régime SIIC à compter du 1er janvier 2009.

En suite de cette option, le montant de l'exit tax comptabilisé dans les charges de l'exercice 2009 est de 1.457 K€.

Cette *exit tax* sera acquittée en quatre fois, le premier versement étant intervenu le 15 décembre 2009 après imputation de la créance de *carry-back* calculée au 30 juin 2008.

➤ Redressement fiscal

La société FREY a supporté sur l'exercice des redressements fiscaux concernant des exercices antérieurs pour un montant de 748 K€. Les montants mis en recouvrement concernaient principalement des droits d'enregistrement et l'activation d'une caution solidaire au titre d'une SCI liquidée.

➤ Contrat de liquidité

L'assemblée générale du 29 juin 2009 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,
- Montant des fonds destinés à la réalisation de ce programme plafonné à 1 000 000 €,
- Mise en œuvre pour une période de 18 mois à compter de la date de l'assemblée générale du 29 juin 2009.

1.1.2. CHIFFRE D’AFFAIRES DE L’EXERCICE SOCIAL

Le chiffre d’affaires de l’exercice clos le 31 décembre 2009 ressort à 4 196 047 euros et se décompose selon :

- loyers : 2 539 957 euros
- prestations de services intra-groupes : 1 656 090 euros

Après la livraison au cours de l’exercice des actifs de Marmande, Bar sur Aube, Soissons Parc Des Moulins et l’achat de la cellule Animalis à Cormontreuil, la Société détient 36 000 m² d’actifs en patrimoine au 31 décembre 2009, correspondant à un montant de loyers annualisé de 3,5 M€.

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.

Compte tenu du développement récent de l’activité foncière et de la durée de six mois de l’exercice précédent (ouverture de l’exercice le 1^{er} juillet 2008 et clôture le 31 décembre 2008), l’analyse comparative du chiffre d’affaires par rapport au 31 décembre 2008 ne fournit pas une information pertinente.

1.1.3. RESULTATS DE L’EXERCICE SOCIAL

L’exercice écoulé, d’une durée de 12 mois, couvre la période allant du 1^{er} janvier 2009 au 31 décembre 2009.

Les chiffres significatifs des résultats sociaux de la Société au 31 décembre 2009 sont résumés dans le tableau ci-dessous :

	Au 31 décembre 2009 (12 mois) (en euros)	Au 31 décembre 2008 (6 mois) (en euros)
Résultat d’exploitation	701 676	(1 343 451)
Résultat financier	4 032 781	(299 199)
Résultat courant avant impôts	4 734 457	(1 642 649)
Résultat de l’exercice	2 767 732	(1 595 849)

Compte tenu du changement d’activité et de la durée de l’exercice social de référence, il est rappelé que les chiffres de l’exercice clos le 31 décembre 2008 ne constituent pas une base pertinente pour établir une comparaison avec les chiffres de l’exercice écoulé.

1.1.4. PROGRES ET DIFFICULTES RENCONTRES AU COURS DE L’EXERCICE

Sur l’exercice 2009, les plannings de construction, de vente et de livraison ont été respectés.

FREY SA a remporté en 2009 deux concours importants :

- Le concours d’aménagement de la zone commerciale de Lamothe-Magnac à Agen. FREY, associée au Groupe Philippe Ginestet, développera son concept de parc commercial environnemental Greencenter® sur 18 000 m²

La Communauté d'Agglomération d'Agen (CAA) a retenu le projet de retail park environnemental notamment pour son respect des équilibres commerciaux en place et son positionnement novateur en matière d'environnement et de développement durable.

- 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).
Pour la première fois, une collectivité locale a ainsi confié à un opérateur privé la gestion de l'intégralité d'un projet de requalification de sa zone commerciale phare. Ce projet vise à donner un nouveau souffle à la ZAC existante de 90 000m², en la rénovant et en la dotant de nouveaux équipements commerciaux respectueux de l'environnement, notamment avec la construction d'un parc commercial écologique Greencenter® de 30 000 m² SHON.

Par ailleurs, le Groupe 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 foncières 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. Après l'Espagne et l'Italie, le Groupe étudie des opportunités de partenariat autour de la Méditerranée.

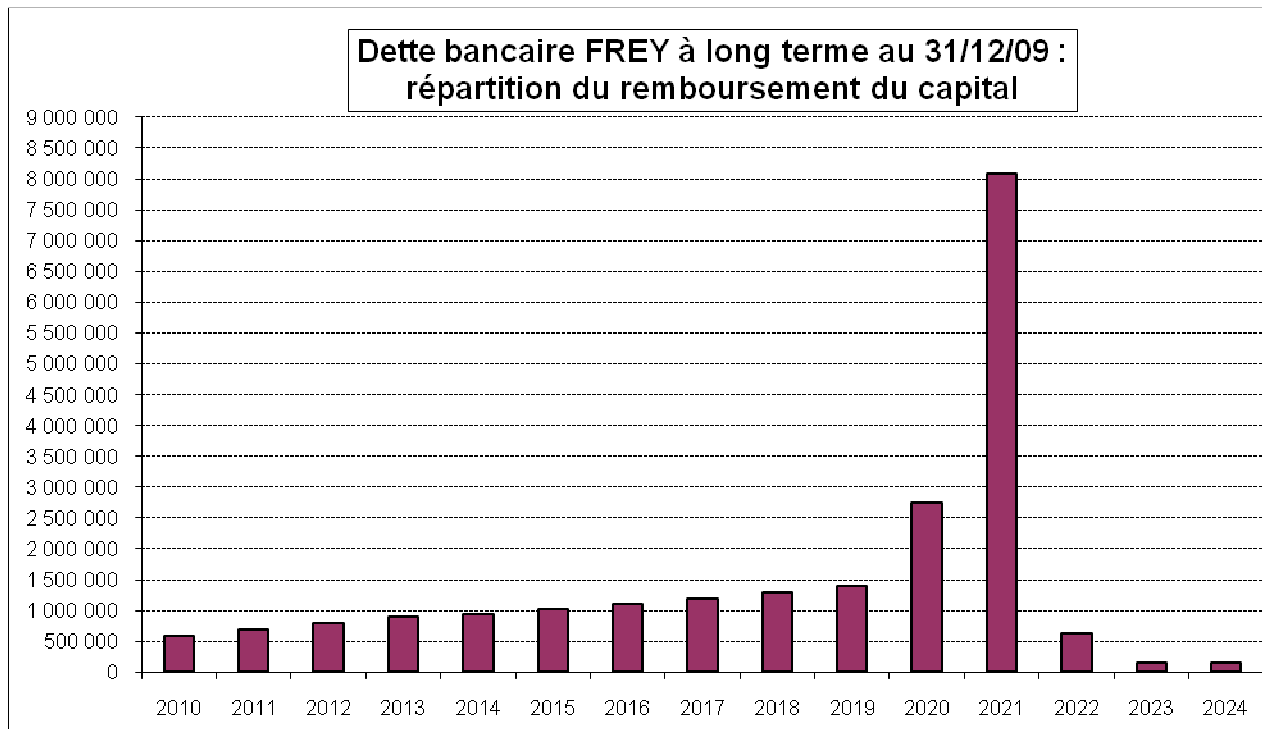
1.1.5. SITUATION FINANCIERE ET ENDETTEMENT

1.1.5.1. SITUATION FINANCIERE ET ENDETTEMENT DE FREY SA

Au cours de l'exercice écoulé, FREY a signé 2 prêts et obtenu 2 ouvertures de crédit portant sa capacité de ressources financières bancaires à 33,8 M€. Ces crédits servent à refinancer des programmes livrés sur le second semestre 2009 et à couvrir les besoins des programmes à réaliser au début de l'exercice 2010.

L'encours de crédit tiré par la Société est de 30,8 M€, hors comptes courants d'associés. Cet encours se répartit comme suit :

- 21,7 M€ pour les crédits long-terme amortis selon le graphique ci-dessous
- 9,1 M€ pour les lignes de crédit



La Société dispose d'un droit de tirage résiduel de 3 M€.

Le taux moyen constaté est de Euribor 3 mois plus 1,36%.

La trésorerie de FREY affiche un encours de placements et disponibilités de 1,7 M€ au 31 décembre 2009, contre 6,7 M€ au 31 décembre 2008. Cette variation est due aux avances accordées par FREY à ses filiales, dans l'attente des financements signés en janvier 2010.

En effet, en sa qualité de société holding du Groupe, FREY couvre une partie des besoins financiers de ses filiales via des comptes courants d'associés. Ainsi, au 31 décembre 2009, l'encours des comptes courants d'associés ouverts au nom de la Société dans les livres des filiales du Groupe s'élève à un montant global de 13,3 M€.

La dette long-terme totalement tirée est couverte à 100% par des opérations de couvertures de taux (SWAP, tunnels participatifs). Le taux moyen appliqué pour ces couvertures au 31 décembre 2009 est de 4,21 %.

Au 31 décembre 2009, les covenants des actes de prêts signés par FREY imposent les ratios suivants :

- 4,4 M€ de la dette bancaire de la société sont soumis à des covenants LTV :
 - Un contrat prévoit que le LTV groupe doit être inférieur à 75%. Au 31 décembre 2009, le LTV groupe est de 46 %.
 - Les autres contrats prévoient que le LTV de l'actif financé doit être inférieur à 70%. Au 31 décembre 2009, les LTV concernés se situent entre 58% et 68%
- 5,5 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 2009, FREY affiche des DSCR entre 134% et 297%.

- 13,8 M€ de la dette bancaire de la société sont soumis au covenant ICR (Interest Cover Ratio = rapport loyer net sur intérêts financiers). Les covenants imposent un ICR supérieur à 1,50. Au 31 décembre 2009, FREY affiche des ICR entre 4,53 et 4,96.

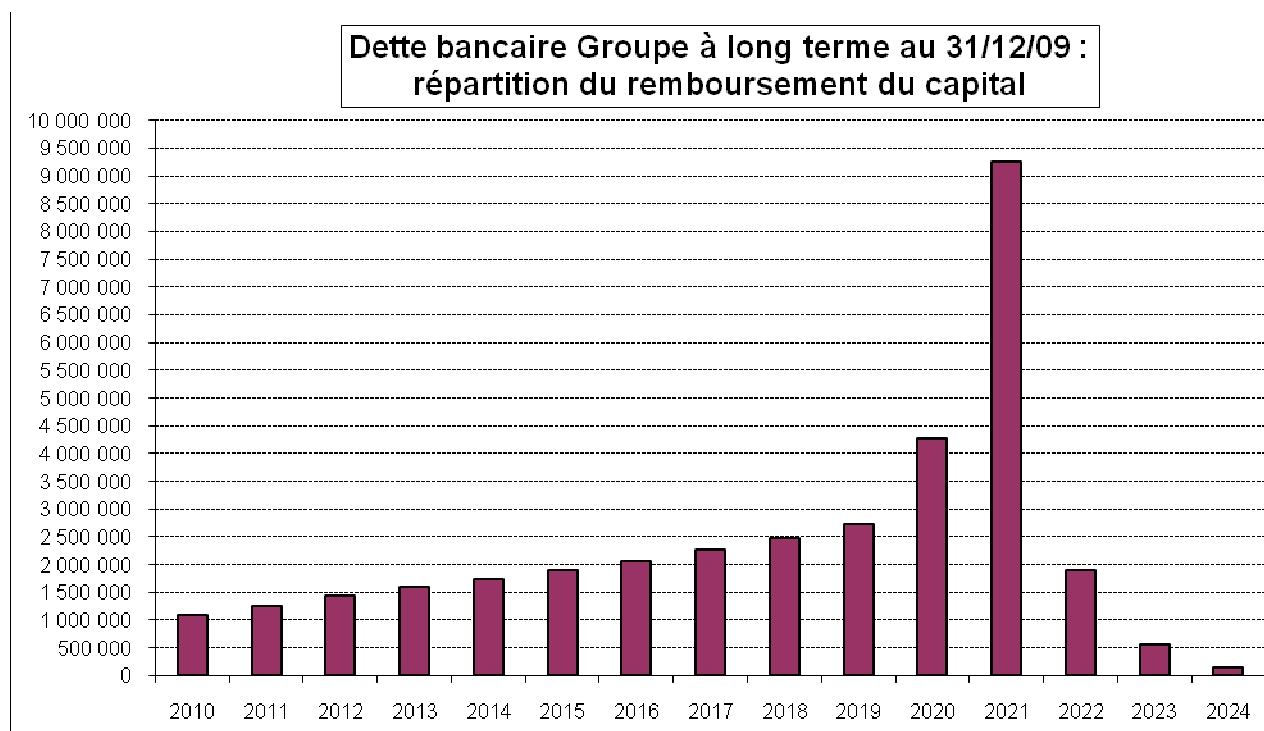
A la date du présent rapport, la Société respecte l'ensemble de ces covenants.

1.1.5.2. SITUATION FINANCIERE ET ENDETTEMENT DU GROUPE

Au cours de l'exercice écoulé, le Groupe a signé 3 prêts et obtenu 4 ouvertures de crédit portant sa capacité de ressources financières bancaires à 51,6 M€.

L'encours de crédit tiré par le Groupe est de 43,9 M€ répartis comme suit :

- 31,4 M€ pour les crédits long-terme amortis selon le graphique ci-dessous
- 12,5 M€ pour les lignes de crédit court-terme



Le Groupe dispose d'un droit de tirage résiduel de 7,7 M€.

Le taux moyen constaté est de Euribor 3 mois plus 1,59%.

La trésorerie du Groupe affiche un encours de placements et disponibilités de 6 M€ au 31 décembre 2009, contre 10,7 M€ au 31 décembre 2008.

La dette long-terme est couverte à 100% par des opérations de couvertures de taux (SWAP, tunnels participatifs). Le taux moyen appliqué pour ces couvertures au 31 décembre 2009 est de 4,07 %.

Au niveau du Groupe, le ratio LTV ressort à 46% (hors impact trésorerie disponible).

Compte-tenu de ces éléments, tous les engagements et covenants de FREY et du Groupe pris vis à vis des partenaires financiers sont à ce jour respectés.

1.1.6. RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT

Compte tenu de la nature de son activité, la Société n'a pas 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 2009, seuls deux des baux signés 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 la moitié 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 2009 a généré une hausse des loyers de 2%.

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 m². 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 2009, les taux ont été exceptionnellement et continuellement bas sur toute la période.

Pour se prémunir contre une évolution défavorable des taux, la Société couvre l'intégralité 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 2009, la Société a constaté une légère dégradation des indices de valorisation par rapport au 31 décembre 2008. Le taux de capitalisation moyen constaté sur les immeubles de placement détenus par FREY au 31 décembre 2009 ressort à 7,33% contre 7,20% un an plus tôt.

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

Taux de cap	-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
Ecart de valorisation	11 343	5 065	-	-5 192	-9 431

Chiffres en KE

A noter que dans cette analyse, seuls les immeubles de placement détenus par FREY et correspondant à des actifs en exploitation (et donc valorisés en fonction d'un taux de capitalisation) sont pris en compte.

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).

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 m² SHON à 1 000 m² 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 bien ses projets immobiliers.

1.1.7.2. RISQUES LIÉS 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 (ie. obligation de pré-commercialisation de surfaces déterminées), 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.

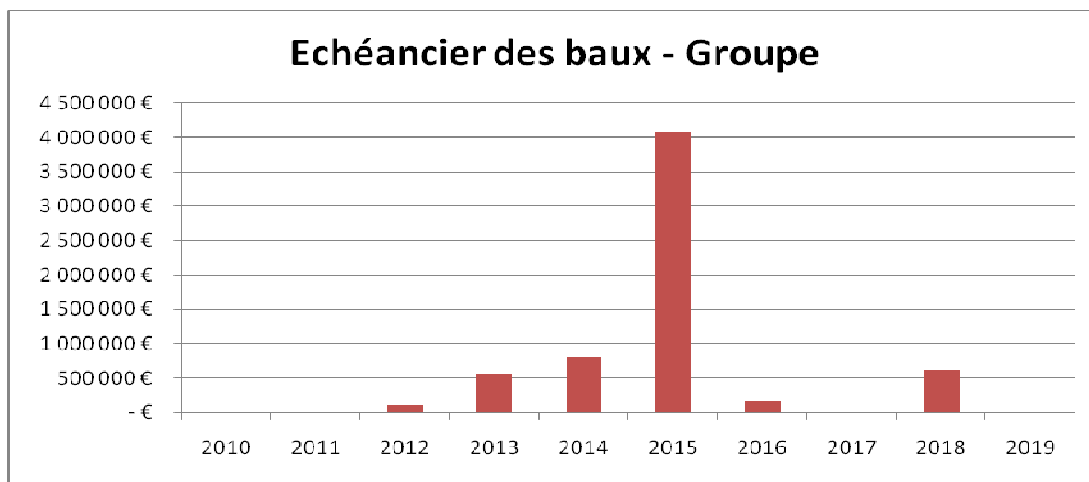
b) Risques liés à l'exploitation des actifs

Le risque lié aux enseignes est contenu par la sélection d'enseignes de 1^{er} plan au niveau national et ayant une situation financière saine.

Seules deux enseignes de renom national et international représentent 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.

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.

1.1.7.3. 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 2009 la structuration de son patrimoine locatif avec 36 000 m² de surfaces SHON détenues au 31 décembre 2009.

La Société ne peut néanmoins garantir qu'elle sera en mesure de distribuer des dividendes au titre de son activité de foncière de développement dans les premières années qui suivront l'option pour le régime SIIC.

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

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

1.1.7.4. 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 (31,2 M€ au 31 décembre 2009 contre 10,2 M€ au 31 décembre 2008).

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.

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 2009, la Société détenait 2 581 actions acquises dans le cadre du contrat de liquidité décrit au paragraphe 4.7 du présent rapport, représentant une valeur comptable de 51 K€ environ.

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 2009 conduit à considérer l'absence de risque de liquidité à ce jour.

Le Groupe ne rencontre pas de difficulté d'accès au crédit : 4,1 M€ d'encours de crédits long terme ont été contractés par le Groupe, auprès d'établissements bancaires de 1^{er} plan, au cours de l'exercice écoulé et 24,9 M€ ont été signés au cours du 1^{er} trimestre 2010 (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.

1.1.8. DELAIS DE REGLEMENT

Conformément aux nouvelles 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 indiquons que les conditions de règlement telles qu'appliquées dans l'entreprise sont conformes aux dispositions de la loi LME du 4/08/2008 pour les comptes clos au 31 décembre 2009.

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

Montants dus dont la date de facture est supérieure à 60 jours	95 K€
Montants dus dont la date de facture est inférieure à 60 jours	<u>1 764 K€</u>
TOTAL FOURNISSEURS (*)	1 859 K€

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

1.1.9. ÉVENEMENTS IMPORTANTS SURVENUS DEPUIS LA CLOTURE DE L'EXERCICE

Les événements importants survenus dans le Groupe depuis la clôture de l'exercice sont les suivants :

- signature de 3 contrats de financement, emprunts et crédit-baux immobiliers, pour un montant total de 24,9 M€, permettant le remboursement des crédits promotion à court terme en compte au 31 décembre 2009.
- lancement de la construction concernant le projet BLANC MESNIL en région parisienne. Pour un chiffre d'affaires de l'ordre de 60 M€, ce projet se compose d'un hypermarché et d'une galerie marchande, l'ensemble représentant près de 33 000 m². Il sera achevé fin 2011. Environ 6 000 m² seront conservés en patrimoine par FREY.
- le protocole d'accord pour la cession de 6 actifs signé fin 2009 a été réalisé en date du 22 mars 2010 selon les termes prévus initialement : cette cession représente une surface de 4 175 m² SHON pour un prix de vente net vendeur de 4,9 M€.

1.1.10. EVOLUTION PREVISIBLE ET PERSPECTIVES D'AVENIR

➤ Développements 2010 :

En 2010, plusieurs nouveaux programmes vont être lancés (Blanc Mesnil, Seclin) avec des livraisons prévues en 2011.

Le portefeuille de programmes commerciaux livrables cette année totalise près de 14 000 m², dont 6 000 m² seront conservés en patrimoine qui généreront un loyer HT annualisé de 950 K€ environ.

Un projet majeur est actuellement en construction : deux cellules commerciales d'une surface totale de 6 000 m² à Claye Souilly (77) pour lesquelles des VEFA ont été signées.

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 2009, le périmètre retenu pour la consolidation du Groupe intègre les sociétés suivantes :

Sociétés	Méthode de consolidation	Au 31 décembre 2009 (% intérêt = % contrôle)	Au 31 décembre 2008 (% intérêt = % contrôle)
SA Frey	IG	100%	100%
SNC Blanc Mesnil 01	IG	50%	50%
SL Frey Invest Barcelona	IG	100%	100%
SL Parla Natura	IG	100%	100%
SNC Horim	ME	49%	49%
SNC Pôle Europe	IG	50%	50%
SCI Seclin 01	IG	100%	100%
SNC Blanc Mesnil 02	IG	50%	50%
SNC La Rive de la Garonne	IG	100%	100%
SAS EPC	IG	90%	90%
SCI Noyelle Promo	IG	100%	100%
SCI de l'Orgeval	IG	50%	50%
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 (anciennement IF Besançon Salines)	IG	100%	100%

Sociétés	Méthode de consolidation	Au 31 décembre 2009 (% intérêt = % contrôle)	Au 31 décembre 2008 (% intérêt = % contrôle)
SNC IF Cormontreuil 01	IG	100%	100%
SNC IF Privas Lac	IG	100%	100%
SCI Rosvil	ME	40%	40%
SNC IF Plein Sud	IG	100%	0
SNC IF Bezannes	IG	100%	0
SNC IF Torcy	IG	100%	0
SNC IF Blanc Mesnil	IG	100%	0
SCI Sopic Frey	IP	50%	0
SCI A.A.P.	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 2009 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 2009, IF PROMOTION a livré, entre autres, les programmes d'Epinal, de l'Ilot Gauche à Cormontreuil, de Privas et de Villeparisis

La situation financière et l'endettement de IF PROMOTION au 31 décembre 2009 sont résumés dans le tableau suivant :

En euro	Janv.2009 - Déc.2009 (12 mois)	Sept.2007 - Déc.2008 (16 mois)
Chiffre d'Affaires	22 026 704	75 999 927
Résultat d'Exploitation	(649 513)	7 392 711
Résultat Financier (y compris QP résultat filiales)	3 580 595	5 112 456
Résultat Net	2 951 750	7 110 371
Capitaux Propres	8 818 388	10 867 871
Endettement Bancaire	3 001 819	79 333

L'exercice 2007-2008 était exceptionnel compte tenu de sa durée de 16 mois mais également en raison des importantes VEFA réalisées sur la période avec notamment Chanteloup et Claye IV représentant près de 50M€ de chiffre d'affaires.

La société IF PROMOTION comptabilise son chiffre d'affaires et sa marge sur les opérations de VEFA par la méthode à l'achèvement. En appliquant la méthode à l'avancement, le résultat d'exploitation de 2009 serait positif.

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

Compte tenu des contrats de VEFA en cours, la couverture des frais d'exploitation de 2010 et 2011 est déjà assurée.

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 2009 par la SNC Pole Europe, soit une perte de 130 528 euros, correspond principalement à des honoraires réglés et à des travaux effectués sur un giratoire, travaux qui ont été refacturés à 50% à la copropriété.

La SNC Pôle Europe n'a aucun endettement au 31 décembre 2009.

Conformément au protocole signé antérieurement, la SNC POLE EUROPE a cédé en décembre 2009 une cellule commerciale de 600 m² avec rétrocession des loyers. La provision constatée à cet effet en 2008 a été reprise intégralement. Suite à cette cession, la SNC POLE EUROPE conserve au 31 décembre 2009 dans son stock un terrain de 2 705 m² situé à Longwy.

1.2.3. ACTIVITE ET RESULTATS DE SCI SECLIN 01

Filiale à 100% de FREY, la SCI SECLIN 01 porte un programme mixte sur la commune de SECLIN :

- une 1^{ière} tranche en VEFA correspondant à un Leclerc / galerie de 16 000 m² a été livrée sur 2009 pour un chiffre d'affaires de 12,4 M€
- une 2nd tranche, un retail park de 19 000 m² conservé en patrimoine et qui sera livré en 2011.

La SCI Seclin 01 a également signé un bail à construction pour une durée de 40 ans portant sur un terrain d'une surface de 4 185m².

L'exercice 2009 enregistre un profit de 1 271 113 € lié essentiellement à une opération de VEFA.

La SCI SECLIN 01 n'a aucun endettement au 31 décembre 2009.

1.2.4. ACTIVITE ET RESULTATS DE SNC IF CORMONTREUIL 01

Filiale à 100% de FREY et d'IF PROMOTION, la SNC IF CORMONTREUIL 01 a acquis en 2009 le projet de l'Ilot Gauche à Cormontreuil par une VEFA interne avec IF PROMOTION.

La société possède donc au 31 décembre 2009 un patrimoine locatif d'une surface de 4 366 m², qui génère un loyer annualisé de 671 K€..

Ce patrimoine, 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 2009 enregistre une perte de 54 496 €, liée essentiellement au fait que les locaux n'ont été mis en loyers qu'à compter de la fin du 3ème trimestre 2009. Les loyers encaissés ne couvrent donc pas les intérêts des comptes courants dus sur la période.

1.2.5. ACTIVITE ET RESULTATS DE SNC IF CHENE VERT

Filiale à 100% de FREY et d'IF PROMOTION, la SNC IF CHENE VERT a acquis en 2009 une cellule commerciale de 1 652 m² située à Vouvray sur Loir.

Cette cellule génère un loyer annualisé de 112 K€. Son acquisition a été financée par un emprunt d'un montant de 1M€ signé en juillet 2009.

L'exercice 2009 enregistre une perte de 77 705 €, liée essentiellement au fait que les locaux n'ont été mis en loyers qu'à compter de la fin du 3ème trimestre 2009. Les loyers encaissés ne couvrent donc pas les intérêts d'emprunts et les honoraires de la période.

Cette cellule a été cédée le 22 mars 2010 en même temps que d'autres cellules appartenant à FREY.

1.2.6. ACTIVITE ET RESULTATS DES FILIALES 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 m².

Ce Greencenter® générera un loyer annualisé de 1,6 M€. Il a été financé par un emprunt de 14,2M€ tiré à hauteur de 8,1 M€ au 31 décembre 2009.

L'exercice 2009 enregistre les résultats suivants :

- une perte de 618 635 € pour FREY INVEST, liée essentiellement aux frais de structure supportés par la société pour son activité de holding.
- une perte de 57 750 € pour PARLA NATURA, liée au fait que la mise en loyers du Greencenter® n'est intervenue qu'au cours du 4^{ème} trimestre 2009.

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 2009, d'une durée de 12 mois, sont présentés dans le tableau suivant :

Comptes sociaux - M€	31 décembre 2009 (12 mois)	31 décembre 2008 (6 mois)
Chiffre d'Affaires	4,2	1,5
Intérêts financiers nets	-1,6	-0,4
Résultat Courant Avant IS	4,7	-1,6
<i>y. compris remontée de résultat des filiales</i>	4,5	0
Résultat Exceptionnel	(0,5)	0,0
Résultat après IS	2,8	-1,6
Comptes sociaux - M€	31 décembre 2009 (12 mois)	31 décembre 2008 (6 mois)
Capitaux propres	24,5	22,8
Dettes bancaires	31,1	10,2
Disponibilités + VMP	1,7	6,7
Terrains + constructions	37,1	20,2
Stocks promotion	0	0

FREY conserve en patrimoine plusieurs programmes ou parties de programmes (Cormontreuil, Epinal, Soissons...) représentant 36 000 m² et un loyer annualisé de 3,5 M€, dont 20 000 m² acquis sur l'exercice 2009.

2.2. COMPTES CONSOLIDES

2.2.1. CHIFFRES CLES

Nous vous présentons ci-après les principaux agrégats des comptes consolidés au 31 décembre 2009 (12 mois d'activité) :

- en comparaison avec les données du 31 décembre 2008 (6 mois d'activité) et le proforma douze mois de 2008 pour le compte de résultat :

Comptes consolidés En M€	31 décembre 2009 (12 mois)	31 décembre 2008 (6 mois)	31 décembre 2008 (12 mois proforma)
Chiffre d'Affaires	23,5	21,8	34,9
Résultat Opérationnel Courant	0,3	-0,6	0,1
Variation Juste Valeur des immeubles de placement	19,5	5,8	5,0
Résultat avant IS	17,6	4,8	5,9
Résultat Net Part du Groupe	15,8	3,2	3,0
Résultat Net des minoritaires	(0,1)	0	0,9

- en comparaison avec les données du 31 décembre 2008 pour le bilan :

Comptes consolidés En M€	31 décembre 2009	31 décembre 2008
Capitaux propres (Groupe)	59,3	45,1
Dettes bancaires	43,8	11,0
Disponibilités + VMP	6,1	10,7
Immeubles de placement	96,0	36,9
Actifs destinés à être cédés	4,9	0
Stocks promotion	11,0	15,1

Conformément au Business Model initialement présenté, le Groupe affiche un Résultat Opérationnel Courant de + 300 K€ au 31 décembre 2009.

Le Groupe a soldé des litiges fiscaux sur exercices antérieurs pour un montant 750 K€.

L'entrée dans le patrimoine d'actifs importants (Ilot Gauche, Soissons, Parla Natura) génère une création de valeur de 19,5 M€ (avant impôt différé) et porte l'encours d'immeubles de placement à 96 M€, contre 36,8 M€ au 31 décembre 2008.

Ces immeubles de placement se décomposent de la manière suivante :

- 12,2 M€ de terrains
- 78,4 M€ d'actifs en exploitation
- 5,4 M€ de constructions en-cours.

Les évaluations des terrains et des actifs en exploitation 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 2009, compte tenu de l'évolution du patrimoine du Groupe, le cash flow dégagé par les actifs en exploitation est de 1 074 k€.

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 (création de Parcs d'Activités Commerciales),
- les prestations de services (facturations de holding, de commercialisation et d'activités support),

Le compte de résultat par secteurs opérationnels s'établit comme suit :

31/12/2009 en K€	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	TOTAL
Chiffre d'affaires net	2 800	20 504	166	23 470
Marge d'activité	2 790	3 347	-104	6 033
Résultat opérationnel courant	1 195	1 547	-2 412	330
Résultat opérationnel	20 695	1 343	-3 159	18 879
Résultat avant impôts	19 581	1 182	-3 148	17 615
Résultat net (part du groupe)	18 103	862	-3 146	15 819

31/12/2008 en K€	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	TOTAL
Chiffre d'affaires net	495	21 149	124	21 768
Marge d'activité	475	2 553	119	3 147
Résultat opérationnel courant	-579	630	-659	-608
Résultat opérationnel	5 286	307	-541	5 052
Résultat avant impôts	4 644	657	-540	4 761
Résultat net (part du groupe)	3 565	248	-585	3 228

Les principaux agrégats du bilan sont les suivants :

31/12/2009 en K€	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	TOTAL
Immeubles de placement	96 012	0	0	96 012
Stocks et en-cours	0	10 996	0	10 996
Passifs financiers	32 450	0	560	33 010
Passifs financiers à moins d'un an	6 194	5 890	0	12 084

31/12/2008 en K€	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	TOTAL
Immeubles de placement	26 786	10 168	0	36 954
Stocks et en-cours	2 723	12 371	0	15 094
Passifs financiers	10 795	29	0	10 824
Passifs financiers à moins d'un an	290	422	0	712

2.2.3. EVOLUTION DE L'ACTIF NET REEVALUE (ANR) AU 31 DECEMBRE 2009

La Société a déterminé un ANR de continuation sur la base des comptes consolidés au 31 décembre 2008 et au 31 décembre 2009.

La méthode de calcul 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.

Enfin, la Société n'a pas retenu l'impact des titres détenus dans le cadre du contrat de liquidité.

Tableau de l'ANR de continuation:

En K€	31/12/2009	31/12/2008
Capitaux propres	59 325	45 098
Impôts différés	4 369	4 141
Droits sur valeurs actifs	3 323	2 220
Titres contrat de liquidité	-51	-155
ANR de continuation	66 966	51 304
ANR / actions (en euros)	10,9	8,4

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

Le résultat social de l'exercice est un bénéfice de 2 767 733,04 €.

Nous vous proposons de procéder à la distribution d'un dividende de 0,33 euro par action aux 6.120.000 actions existantes, soit un dividende d'un montant maximum total de 2.019.600 euros, prélevé sur le résultat de l'exercice 2009 étant rappelé que les actions auto-détenues à la date de la distribution n'auraient pas droit à ce dividende.

Nous vous proposons donc d'affecter le bénéfice, d'un montant de 2 767 732,10 € comme suit :

- Dotation à la réserve légale (5% du résultat)	138 387,00 €
- Distribution de dividendes	2 019 600,00 €
- Compte de report à nouveau	609 745,10 €

Conformément aux dispositions de l'article L.225-210 du Code de commerce, le montant correspondant aux actions auto-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 :

- Exercices clos respectivement le 31 décembre 2006 et le 30 juin 2008 : NEANT
- Exercice clos le 31 décembre 2008, un dividende d'un montant de 1 038 402,50 a été distribué.

2.5. TABLEAU DES RESULTATS DES CINQ DERNIERS EXERCICES

Conformément aux dispositions de l'article R.225-102 du Code de Commerce, le tableau faisant apparaître les résultats de la Société au cours des cinq derniers exercices est annexé au présent rapport (Annexe n° 1).

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 2009 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 :

IF Plein Sud SNC	99% (participation directe)
IF Bezannes SNC	99% (participation directe)
IF Torcy SNC	99% (participation directe)
IF Blanc Mesnil SNC	99% (participation directe)
Sopic Frey SCI	50% (participation directe)
Agénaise d'Aménagement et de Promotion SCCV	50% (participation indirecte)

4. INFORMATIONS CONCERNANT LE CAPITAL

4.1. MONTANT DU CAPITAL SOCIAL

Au 31 décembre 2009, le capital social s'élève à 15 300 000 euros. Il est divisé en 6 120 000 actions de 2,50 euros de nominal, entièrement libérées.

L'assemblée générale du 11 décembre 2007, statuant sous condition suspensive de l'admission des actions de la Société sur un marché réglementé, a décidé d'instituer un droit de vote double au profit des actionnaires titulaires d'actions détenues sous forme nominative depuis 2 ans au moins (article 11-4 des statuts).

Cette disposition est entrée en vigueur avec effet immédiat le 27 mars 2008, date de l'introduction en bourse de la Société sur le marché Euronext de NYSE Euronext Paris.

En conséquence, à compter du 27 mars 2008, 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.

Au 31 décembre 2009, le montant des capitaux propres de la Société s'élève à 24 514 166 euros.

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

Au 26 mars 2010, la Société détenait 5.406 actions représentant une valeur comptable de 98.389 euros environ (déterminée sur la base du cours de bourse de l'action FREY au 26 mars 2010), acquises dans le cadre du contrat de liquidité décrit au paragraphe 4.7 du présent rapport.

4.2. MODIFICATION DU CAPITAL SOCIAL

Aucune modification n'a été apportée au capital social au cours de l'exercice 2009.

4.3. 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 2009 :

	Actions		Droits de vote	
	Nombre	en %	Nombre	en %
AKIR FINANCE	2 593 160	42,37%	2 682 385	42,23%
FIRMAMENT CAPITAL	2 593 180	42,37%	2 736 360	43,08%
SOUS-TOTAL > 5%	5 186 340	84,74%	5 418 745	85,31%
Divers AUTRES < 5%	933 660	15,26%	933 740	14,69%
TOTAL GENERAL	6 120 000	100%	6 352 485	100%

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.

4.4. CAPITAL POTENTIEL

4.4.1. 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.

4.4.2. 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.

4.5. ACTIONNARIAT SALARIE

Au 31 décembre 2009, 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.

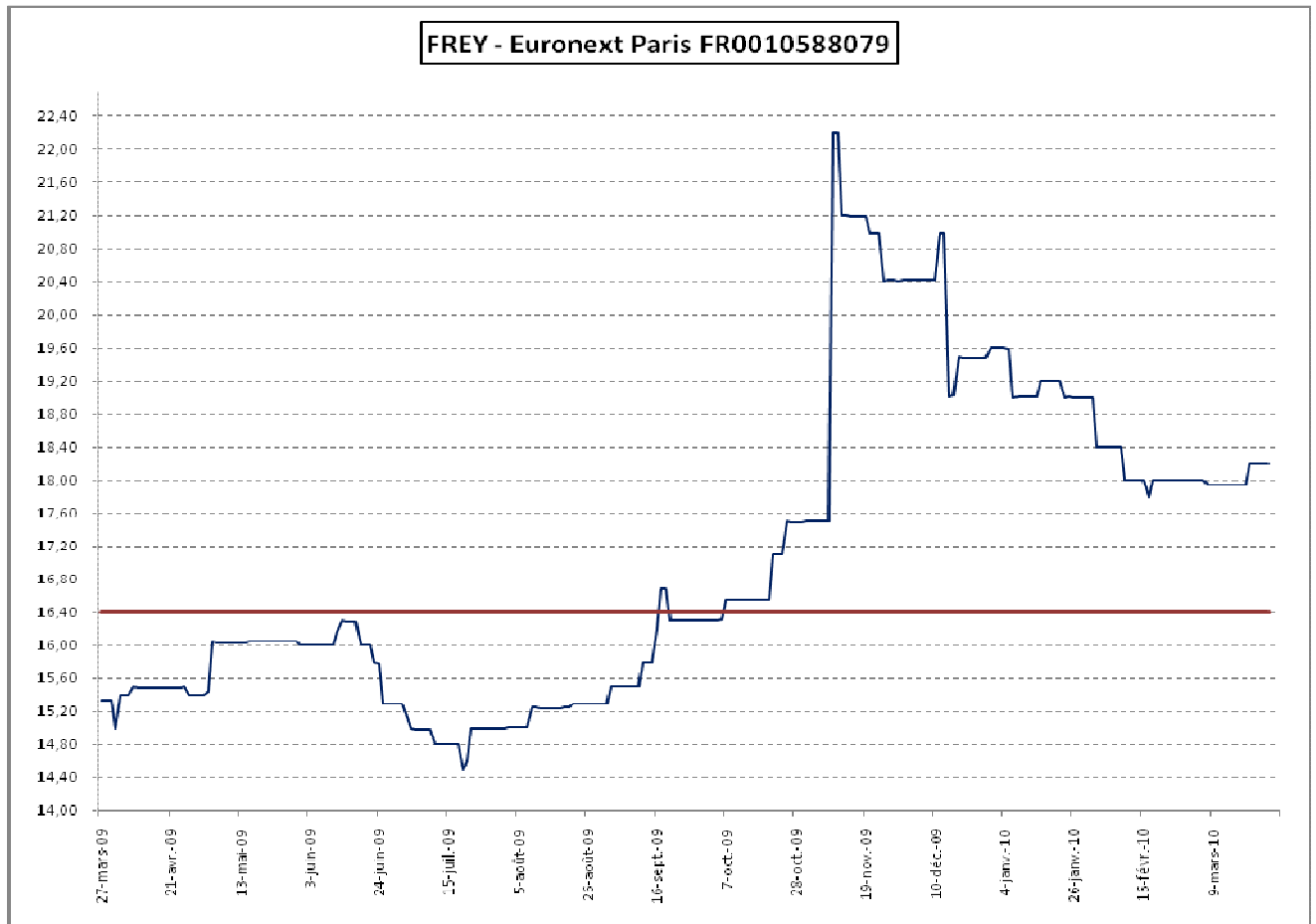
Enfin, les salariés ne détiennent directement aucune action de la Société qui serait soumise à une clause d'incessibilité prévue par la réglementation en vigueur.

4.6. 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 27 mars 2009, soit 18,20 euros, ressort 111.384.000 à euros.

Du 27 avril 2009 au 26 mars 2010, le cours de l'action Frey a évolué comme suit :



4.7. BILAN DES OPERATIONS REALISEES DANS LE CADRE DE PROGRAMMES DE RACHAT D' ACTIONS AUTORISES

L'assemblée générale mixte du 29 juin 2009 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 2009, 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 29 décembre 2010.

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 26 mars 2010, les moyens suivants figuraient au compte de liquidité :

- 5 406 actions ;
- 203 052,15 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 26/03/10	5 406
Nombre de titres achetés entre le 28/03/09 et le 26/03/10	7 258
Nombre de titres vendus entre le 28/03/09 et le 26/03/10	12 726
Cours moyen des achats	17,6234 €
Cours moyen des ventes	16,6838 €
Prix de revient moyen unitaire des titres en portefeuille au 26/03/10	17,9334 €
Valeur du portefeuille au 26/03/10	96 947,96 € (1)
	98 389,20 € (2)

(1) Valeur calculée sur la base du prix de revient moyen unitaire des titres en portefeuille au 26/03/10 soit 17,9334 euros

(2) Valeur calculée sur la base du cours de bourse de l'action Frey au 26/03/10, soit 18,20 euros

4.8. 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 FIRMAMENT CAPITAL relative au franchissement à la baisse du seuil du tiers des droits de vote de la Société (article L.233-7 du code de commerce)***

Par courrier du 22 juillet 2009, la société anonyme de droit luxembourgeois FIRMAMENT CAPITAL (24-28 rue Goethe, L-1637 Luxembourg) a déclaré, à titre de régularisation, avoir franchi en baisse, le 29 juin 2009, le seuil du tiers des droits de vote de la société FREY et détenir 2 593 180 actions FREY représentant autant de droits de vote, soit 42,37% du capital et 29,76% des droits de vote de cette société.

Ce franchissement de seuil résultait d'une modification du nombre total de droits de vote de FREY.

Cette déclaration de franchissement de seuil a fait l'objet d'une publication sur le site internet de l'AMF le 22 juillet 2009 (www.amf-finance.org) sous la référence 209C1026.

➤ ***Déclaration de la société AKIR FINANCES de franchissement à la hausse du seuil de 50% des droits de vote de la Société (article L. 233-7 du code de commerce)***

Par courrier reçu le 7 août 2009, complété par des courriers reçus les 10 et 12 août, la société anonyme AKIR FINANCES (24-28, rue Goethe, L-1637 Luxembourg) a déclaré, à titre de régularisation, avoir franchi en hausse, le 22 mai 2009, le seuil de 50% des droits de vote de la société FREY et détenir à cette date et au 7 août 2009, 2 593 160 actions FREY représentant 5 186 320 droits de vote, soit 42,37% du capital et 59,52% des droits de vote de cette société.

Ce franchissement de seuils résultait d'une attribution de droits de vote double au profit du déclarant, qui préalablement à cette attribution détenait 42,37% du capital et des droits de vote de la Société.

La société AKIR FINANCES a procédé à la conversion d'actions FREY au porteur de sorte que la variation de sa détention d'actions FREY demeure dans les limites de l'article 234-5 du règlement général de l'AMF.

Cette déclaration de franchissement de seuil a fait l'objet d'une publication sur le site internet de l'AMF le 13 août 2009 sous la référence 209 C1123

➤ ***Déclaration de la société AKIR FINANCES de franchissement à la baisse du seuil de 50% des droits de vote de la Société (article L.233-7 du code de commerce)***

Par courrier reçu le 21 août 2009, la société anonyme de droit luxembourgeois AKIR FINANCES (24-28, rue Goethe, L-1637 Luxembourg) a déclaré avoir franchi en baisse, le 20 août 2009, le seuil de 50% des droits de vote de la société FREY et détenir 2 593 160 actions FREY représentant 2 682 385 droits de vote, soit 42,37% du capital et 43,20% des droits de vote de cette société.

Ce franchissement de seuil résultait de la perte de droits de vote double consécutive à la conversion au porteur de 2 503 935 actions FREY par AKIR FINANCES.

Cette déclaration de franchissement de seuil a fait l'objet d'une publication sur le site internet de l'AMF le 21 août 2009 sous les références 209 C1135.

➤ **Déclaration de la société FIRMAMENT CAPITAL de franchissement à la hausse du seuil du tiers des droits de vote de la Société (article L. 233-7 du code de commerce)**

Par courrier reçu le 26 août 2009, la société anonyme de droit luxembourgeois FIRMAMENT CAPITAL (24-28, rue Goethe, L-1637 Luxembourg) a déclaré avoir franchi en hausse, le 20 août 2009, le seuil du tiers des droits de vote de la société FREY et détenir 2 593 180 actions FREY représentant autant de droits de vote, soit 42,37% du capital et 41,76% des droits de vote de cette société.

Ce franchissement de seuil résulterait d'une réduction du nombre total de droits de vote de la société FREY consécutive à la conversion au porteur de 2 503 935 actions FREY détenues par la société AKIR FINANCES.

Cette déclaration de franchissement de seuil a fait l'objet d'une publication sur le site internet de l'AMF le 26 août 2009 sous les références 209C1143.

Dérogation à l'obligation de dépasser un projet d'offre publique visant les actions de la Société :

Le 26 octobre 2009, l'AMF a (i) octroyé une dérogation au dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique demandée par la société FIRMAMENT CAPITAL sur le fondement de l'article 234-9 5 du règlement général, considérant que le franchissement en hausse du seuil du tiers des droits de vote déclaré le 20 août 2009 pouvait s'analyser comme une « remise en l'état » de sa participation initiale et qu'en tout état de cause, ce franchissement de seuil était passif à raison de son origine tenant à la mise au porteur des actions FREY par AKIR FINANCES avec laquelle elle n'agit pas de concert ; (ii) a pris acte de l'absence de concert entre les sociétés AKIR FINANCES et FINANCEMENT CAPITAL vis-à-vis de la société FREY ; et (iii) pris acte de la remise au porteur par la société AKIR FINANCES de la majorité de ses actions, ce qui au total se traduit par un accroissement de sa participation de 42,37% à 43,20%, étant précisé que l'accroissement temporaire de plus de 2% a été sans influence sur la tenue de l'assemblée générale des actionnaires de FREY le 29 juin 2009.

Cette décision a fait l'objet d'une diffusion sur le site internet de l'AMF le 26 octobre 2009 sous la référence 209C1317.

4.9. 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, 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 :
 - o la liste des délégations et autorisations financières en vigueur figure en Annexe 2 du présent rapport ;
 - o 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 2009, le Groupe a signé cinq contrats de prêts (montant total : 19 ME) dans lesquels un changement significatif dans la détention du capital de la société emprunteuse (FREY et IF Chene Vert) 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. NOMBRE DE SALARIES

Evolution des effectifs salariés au cours de l'exercice écoulé :

	31/12/2009	31/12/2008	30/06/2008
Cadres	6	5	5
Non cadres	3	3	3
Total	9	8	8

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 2009, 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, est venu à expiration le 31 décembre 2009. Dans le cadre de cet accord, la prime individuelle d'intéressement était déterminée, pour chaque salarié, le 31 décembre de chaque année et pour la première fois le 31 décembre 2007.

Sur les trois années de 2007 à 2009, l'intéressement versé a représenté en moyenne plus de deux mois de salaire.

Un nouveau protocole d'intéressement est en cours de mise en place.

- 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

Au cours de la séance du 25 septembre 2009, les membres du Conseil de Surveillance de FREY ont pris les décisions suivantes :

- nomination de Mr Francois Vuillet-Petite, directeur général de FREY, en tant que membre du Directoire, en remplacement de Mme Céline Frey, démissionnaire de ses fonctions de membre du Directoire, avec effet au 25 septembre 2009. Mr Vuillet-Petite est nommé pour la durée restant à courir des fonctions de Mme Céline Frey.
- cooptation à titre provisoire en qualité de membre du Conseil de Surveillance et désignation en qualité de Président du Conseil de Mme Céline Frey, suite à la démission de Mr Jean-Jacques Frey de ses fonctions de Président du conseil de

Surveillance et de son mandat de membre du conseil avec effet au 25 septembre 2009. Mme Céline Frey exercera son mandat, sous réserve de ratification par la prochaine assemblée générale, et ses fonctions de Président du Conseil pour la durée restant à courir du mandat de son prédécesseur.

A la clôture de l'exercice social, le Directoire était donc 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	Président de la SASU IF Promotion Gérant de la SARL Horus Gérant de la SNC IF Gestion et Transactions Gérant de la SNC Horim Gérant de la SCI KEFREN Gérant de la SCI KEOPS 02 Gérant de la SCI KEOPS Administrateur de Frey Invest (Espagne) Administrateur de Firmament Capital (Luxembourg) Gérant (représentant légal Horus) de la SNC Blanc Mesnil 01 Gérant (représentant légal Horus) de la SNC Blanc Mesnil 02 Gérant (représentant légal Horus) de la SNC Pôle Europe Gérant (représentant légal Horus) de la SNC La Rive de la Garonne Gérant (représentant légal Frey) de la SCI L'Orgeval et SCI Noyelle Promo Gérant (représentant légal Frey) de la SNC IF Neuilly Sous Clermont. Gérant (représentant légal Frey) SNC IF Besançon Salines. 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
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	25/09/09	AGOA statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2012	Président du Conseil de Surveillance	Directrice Générale de la Compagnie Frey	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 Président de CCD DIFFUSION Membre du Conseil de Surveillance de Paul Jaboulet Aîné Administrateur de Frey Methanergy Administrateur de Compagnie Financière de Castiglione (Luxembourg) Administrateur de LX PRIV (Luxembourg) Administrateur de AKIR FINANCES(Luxembourg) Gérant de Vinofinance (ex Ineco) SARL Gérant de la SCI Le Camp du Roy Représentant de la SCI Le Camp du Roy, elle-même Gérant de la SCI Les Grands Champs
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	a) Sociétés françaises Président du Conseil d'administration et Directeur Général de Société Générale de Champagne et de Coficeb 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 JMD Administrateur de L. Gourmel Représentant permanent de Compagnie Frey au Conseil d'administration de Montbello Domaines Gérant de Léon Chival Maître de Chais SARL Gérant de Maison Jaboulet Isnard SARL Gérant de Maison André Passat SARL Gérant de la Société d'Exploitation Côtes de Condrieu (représentant légal Paul Jaboulet Aîné) Gérant de la SNC Domaines Jaboulet (représentant légal Paul Jaboulet Aîné) Gérant de la SNC Archer 01 (représentant légal Cie Frey) Gérant de la SCI Le Haut des Parques (représentant légal Cie Frey) Gérant de la SCI Nevers Pêche (représentant légal Cie Frey) Gérant de la SCI St Thibault Pêche (représentant légal Cie Frey)

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
					<p>b) Sociétés étrangères 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</p>
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 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
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	Néant

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 :

	Rémunération				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	Néant	Néant	Néant	Néant	Néant
François VUILLET-PETITE	137.952 €	Néant	Néant	Néant	5.544 €	Néant	Néant	Néant
Céline LE GALLAIS FREY	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Benoît LEGOUT	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Jean-Noël DRON	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Thomas RIEGERT	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Jean-Jacques FREY (démissionnaire le 25 septembre 2009 cf § 6.1 du présent rapport)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

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

Au cours de l'exercice écoulé, aucun des dirigeants et/ou aucune des personnes qui leur sont liées n'a notifié à la Société, en application des dispositions des articles L.621-18-2 du Code Monétaire et Financier et 222-15-3 nouveau du Règlement Général de l'AMF, la réalisation d'opérations sur les titres FREY.

7. 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 5.921 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.

8. 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.

9. AUTRES DECISIONS A PRENDRE

Ratification de la cooptation de Madame Céline LE GALLAIS FREY en qualité de membre du Conseil de Surveillance

Conformément aux dispositions légales et réglementaires, la cooptation de Madame Céline LE GALLAIS FREY telle que précisée au paragraphe 6.1 du présent rapport sera soumise pour ratification, à la prochaine assemblée générale des actionnaires.

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.

EN EUROS	31/12/2005	31/12/2006	30/06/2008 exercice 18 mois	31/12/2008 exercice 6 mois	31/12/2009
<u>I-CAPITAL EN FIN D'EXERCICE</u>					
Capital social	7 779 630	7 779 630	9 180 000	15 300 000	15 300 000
Nombre des actions ordinaires existant	518 642	518 642	6 120 000	6 120 000	6 120 000
Nombre des actions à dividende prioritaire (sans droit de vente) existantes					
<u>II-OPERATIONS ET RESULTATS DE L'EXERCICE</u>					
Chiffre d'affaires H.T.	8 740 179	14 630 327	14 155 712	1 458 850	4 196 047
Résultat avant impôts et charges calculées (amort et provisions)	1 542 878	45 678	-186 517	-808 069	3 968 376
Impôts sur les bénéfices	1 284 579	580 370	218 407	0	1 456 711
Participation des salariés due au titre de l'ex	0	0	0	0	0
Résultat après impôts et charges calculées (amort et provisions)	393 680	11 936	362 995	-1 595 849	2 767 732
<u>III-RESULTAT PAR ACTION</u>					
Résultat après impôts, mais avant charges calculées (amort et provisions)	0,50	-1,03	-0,07	-0,13	0,41
Résultat après impôts et charges calculées (amort et provisions)	0,76	0,02	0,06	-0,26	0,45
<u>IV -PERSONNEL</u>					
Effectif moyen des salariés employés pendant l'ex	26	26	14	8	8
Montant de la masse salariale	1 264 744	1 503 837	1 226 152	335 896	680 832

ANNEXE 2**TABLEAU DES AUTORISATIONS FINANCIERES EN COURS DE VALIDITE**

Lors des assemblées générales des 17 décembre 2008 et 29 juin 2009, 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 17/12/2008 10 ^{ème} résolution	Durée limitée du 17/12/2008 au 30/06/2010	4 000 000 € (plafond spécifique et plafond maximum global)
Augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission	AGM 17/12/2008 10 ^{ème} résolution	Durée limitée du 17/12/2008 au 30/06/2010	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 17/12/2008 11 ^{ème} résolution	Durée limitée du 17/12/2008 30/06/2010	Dans la limite du plafond maximum global de 4 000 000 € fixé au (1)
Augmentation du montant des émissions visées au (1) et (2) en cas de demandes excédentaires	AGM 17/12/2008 12 ^{ème} résolution	Durée limitée du 17/12/2008 30/06/2010	Dans la limite du plafond maximum global de 4 000 000 € 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 17/12/2008 13 ^{ème} résolution	Durée limitée du 17/12/2008 au 30/06/2010	Dans la limite du plafond maximum global de 4 000 000 € 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 29/06/2009 8 ^{ème} résolution	Valable 12 mois du 29/06/2009 au 29/06/2010	1M€ (ce montant maximal s'imputant sur le plafond global de 4 M€ prévu à la 10 ^{ème} résolution de l'Assemblée Générale du 17 décembre 2008) (1)
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 29/06/2009 9 ^{ème} résolution	Durée limitée du 29/06/2009 au 30/06/2010	20% du capital par an dans la limite du plafond de 4M€ prévu à la 11 ^{ème} résolution de l'Assemblée Générale du 17 décembre 2008 (2)
EMISSIONS RESERVEES AU PERSONNEL			
Titres concernés	Source (N° de résolution)	Durée de l'autorisation et expiration	Caractéristiques
Augmentation de capital par le biais d'un PEE	AGM 29/06/2009 10 ^{ème} résolution	Valable 12 mois du 29/06/2009 au 29/06/2010	100 K€ (ce montant maximal s'imputant sur le plafond global de 4 M€ prévu à la 10 ^{ème} résolution de l'Assemblée Générale du 17 décembre 2008) (1)

En outre, l'assemblée générale des actionnaires du 29 juin 2009 a, aux termes de sa première 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 suivant 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 4.7 du présent rapport de gestion.

*
* *
*

ANNEXE 3

TABLEAU DE SYNTHESE DES INFORMATIONS SOCIALES CONCERNANT LES FILIALES DE FREY : SITUATION AU 31 DECEMBRE 2009

Sociétés	Forme	SIRET	APE	Siège social Adresse	Dernière clôture comptable	% capital détenu par Frey	VNC des titres	Caution, avals et garanties	Dirigeants	Administrateurs /Associés	CA HT (100%)	Capitaux propres (100%)	Résultat du dernier exercice (100%)
EPC	SAS	484 553 326 00014	742C	Mareuil	31/12/2009	90%	36 000 €	X	C. Demarque	Cie Frey	0 €	31 968 €	(3 066) €
IF Promotion	SASU	500 202 049 00010	701F	Cormontreuil	31/12/2009	100%	3 757 000 €	X	Antoine Frey	x	22 026 704 €	8 818 388 €	2 951 750 €
L'Orgeval	SCI	477 916 350 00012	702C	Cormontreuil	31/12/2009	50%	10 000 €	X	IF Promotion	Convergence	0 €	38 671 €	18 671 €
Seclin 01	SCI	382 460 707 00013	6820B	Cormontreuil	31/12/2009	99,99%	4 050 000 €	X	Antoine Frey	Financière Frey et JJ Frey	12 430 708 €	4 429 495 €	1 271 113 €
Blanc Mesnil 01 (inactive)	SCI	477 955 918 00016	701C	Cormontreuil	31/12/2009	50%	5 000 €	X	Horus Antoine Frey	Horus	0 €	71 224 €	(444) €
Blanc Mesnil 02 (inactive)	SCI	484 982 079 00010	701F	Cormontreuil	31/12/2009	50%	5 000 €	X	Horus Antoine Frey	Horus	0 €	8 686 €	(1 314) €
Horim (inactive)	SNC	479 740 144 00015	701C	Cormontreuil	31/12/2009	49%	4 900 €	X	Antoine Frey	Horus	0 €	10 665 €	(1 903) €
IF Gestion & Transactions	SNC	494 334 477 00010	701A	Cormontreuil	31/12/2009	99%	9 900 €	X	Antoine Frey	Cie Frey	188 405 €	(193 409) €	(197 512) €
Pierry 01	SNC	452 928 971 00012	701C	Cormontreuil	31/12/2009	99%	9 900 €	X	François Vuillet Petite	Sodipar	222 500 €	49 420 €	39 420 €
Pole Europe	SNC	451 915 748 00011	701C	Cormontreuil	31/12/2009	50%	5 000 €	X	Horus Antoine Frey	Horus	65 665 €	54 268 €	(130 528) €
La Rive de la Garonne	SNC	484 964 903 00013	701F	Cormontreuil	31/12/2009	100%	10 000 €	X	IF Promotion	X	0 €	(96 566) €	(106 566) €
Noyelles Promo	SCI	484 555 958 00012	701D	Cormontreuil	31/12/2009	100%	10 000 €	X	IF Promotion	X	0 €	10 600 €	(1 003) €
Rosvil	SCI	490 225 588 00014	702C	Paris	31/12/2009	40%	400 €	X	Uni-commerces	Unibail Holding et Frey			
Frey Invest	Sté de droit espagnol			Barcelone	31/12/2009	100%	100 000 €	X	Antoine Frey	IF Promotion	301 167 €	1 052 330 €	(618 635) €
Parla Natura	Sté de droit espagnol			Barcelone	31/12/2009	100%	3 156 056 €	X	Antoine Frey	x	266 717 €	2 810 578 €	(57 750) €
IF Neuilly s/s Clermont	SNC	501 640 007 00016	701C	Cormontreuil	31/12/2009	99,9%	10 000 €	X	Frey	SCI Seclin 01	0 €	1 074 €	(8 926) €
IF Chêne Vert	SNC	502 925 084 00019	4110C	Cormontreuil	31/12/2009	100%	9 900 €	X	Frey	IF Promotion	30 622 €	(67 705) €	(77 705) €
IF Privas Lac	SNC	508 939 741 00015	6810Z	Cormontreuil	31/12/2009	100%	10 000 €	X	Frey	IF Promotion	0 €	7 494 €	(2 506) €

Sociétés	Forme	SIRET	APE	Siège social Adresse	Dernière clôture comptable	% capital détenu par Frey	VNC des titres	Caution, avals et garanties	Dirigeants	Administrateurs /Associés	CA HT (100%)	Capitaux propres (100%)	Résultat du dernier exercice (100%)
IF Cormontreuil 01	SNC	508 928 314 00014	6810Z	Cormontreuil	31/12/2009	100%	10 000 €	X	Frey	IF Promotion	99 725 €	(44 496) €	(54 496) €
IF Plein Sud	SNC	512 278 409 00010	701C	Cormontreuil	31/12/2009	100%	10 000 €	X	Frey	IF Promotion	0 €	7 996 €	(2 004) €
IF Bezannes	SNC	512 278 334 00010	4110A	Cormontreuil	31/12/2009	100%	10 000 €	X	Frey	IF Promotion	0 €	(10 834) €	(20 834) €
IF Torcy	SNC	513 302 703 00014	4110D	Cormontreuil	31/12/2009	100%	10 000 €	X	Frey	IF Promotion	0 €	7 347 €	(2 653) €
IF Blanc Mesnil (situation)	SNC	518 272 075 00012	769B	Cormontreuil	Situation 31/12/2009	100%	10 000 €	X	Frey	IF Promotion	0 €	8 214 €	(1 786) €
Sopic Frey	SCI	517 826 111 00018	454D	Cormontreuil	31/12/2009	50%	5 000 €			Sopic	0 €	2 500 €	(7 500) €
Agenaise d'Aménagement et de Promotion	SCI	515 348 746 00014	417D	Cormontreuil	31/12/2009	50%	50 000 €			Groupe Ginestet / IFIGO	0 €	99 657 €	(343) €

27. GLOSSAIRE

CDAC	Commission Départementale d'Aménagement Commercial
CNAC	Commission Nationale d'Aménagement Commercial
CNCC	Conseil National des Centres Commerciaux
DSCR	Debt Service Coverage Ratio Rapport entre les loyers perçus et le service de la dette (intérêt + capital)
ICC	Indice du Coût de la Construction
ICR	Interest Cover Ratio Rapport entre les loyers perçus et les intérêts financiers versés
ILC	Indice des Loyers Commerciaux
LME	Loi de Modernisation de l'Economie (loi du 04 août 2008)
LTV	Loan to value Rapport entre l'encours de la dette et la valorisation d'un actif
PLU	Plan Local d'Urbanisme
SCOT	Schéma de Cohérence Territoriale
SHON	Surface Hors d'œuvre Nette
SIIC	Société d'Investissement Immobilier Cotée



www.frey.fr