

FREY

investir l'avenir



Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 15 300 000 €
Siège social : 1 rue René Cassin - 51430 BEZANNES
398 248 591 R.C.S. REIMS

DOCUMENT DE REFERENCE 2010



En application de son Règlement Général, notamment de l'article 212-13, l'Autorité des Marchés Financiers a enregistré le présent document de référence le 31 mai 2011 sous le numéro R. 11-033. 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'AMF. Il 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'AMF a vérifié que le document est complet et compréhensible, et que les informations qu'il contient sont cohérentes. Il n'implique pas l'authentification par l'AMF 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 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 ;
- Les rapports spéciaux des Commissaires aux comptes de FREY sur les conventions et engagements réglementés de l'exercice clos le 31 décembre 2008 présentés au paragraphe 19.2 du Document de référence 2008 ;
- L'examen de la situation financière et du résultat de FREY pour l'exercice clos le 31 décembre 2008 figurant au chapitre 9 du Document de référence 2008 ;
- Les comptes consolidés du Groupe au 31 décembre 2009 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 2009 ;
- Les rapports spéciaux des Commissaires aux comptes de FREY sur les conventions et engagements réglementés de l'exercice clos le 31 décembre 2009 présentés au paragraphe 19.2 du Document de référence 2009 ;
- L'examen de la situation financière et du résultat de FREY pour l'exercice clos le 31 décembre 2009 figurant au chapitre 9 du Document de référence 2009.

Des exemplaires du Document de référence 2008 enregistré par l'Autorité des marchés financiers le 27 août 2009 sous le numéro R.09-072, du Document de référence 2009 enregistré par l'Autorité des marchés financiers le 30 juillet 2010 sous le numéro R.10-063 et du présent Document de référence sont disponibles sans frais auprès de la société FREY, 1 rue René Cassin - 51430 BEZANNES, 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	9
1.1	PERSONNES RESPONSABLES DES INFORMATIONS CONTENUES DANS LE DOCUMENT DE REFERENCE	9
1.2	ATTESTATION DU RESPONSABLE DU DOCUMENT DE REFERENCE	10
2.	CONTROLEURS LEGAUX DES COMPTES	11
2.1	COMMISSAIRES AUX COMPTES	11
2.2	CONTROLEURS LEGAUX AYANT DEMISSIONNE OU AYANT ETE ECARTES	12
3.	INFORMATIONS FINANCIERES SELECTIONNEES	13
3.1	INFORMATIONS FINANCIERES HISTORIQUES	13
3.1.1	Bilan simplifié au 31 décembre 2010 et 31 décembre 2009 et informations financières pro forma au 31 décembre 2008	13
3.1.2	Compte de résultat simplifié au 31 Décembre 2010, 31 décembre 2009, 31 décembre 2008	14
3.1.3	Flux de trésorerie de l'exercice au 31 décembre 2010, 31 décembre 2009 et 31 décembre 2008 (informations financières pro forma)	14
3.1.4	Évolution de l'ANR droits inclus au 31 décembre 2010, 31 décembre 2009 et 31 décembre 2008	15
3.2	INFORMATIONS FINANCIERES INTERMEDIAIRES	15
4.	FACTEURS DE RISQUES	16
4.1	RISQUES FINANCIERS	16
4.1.1	Risques de taux / Risques liés à l'endettement de la société	16
4.1.2	Risques de liquidité	17
4.1.3	Risque sur actions	17
4.2	RISQUES LIES AUX ACTIFS	17
4.2.1	Risques liés à l'estimation de la valeur des actifs	17
4.2.2	Risques liés aux hypothèques, nantisements et aux actifs immobilisés	18
4.3	RISQUES LIES A L'ACTIVITE	19
4.3.1	Risque locatif	19
4.3.2	Risques liés aux autorisations administratives	20
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	22
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	26
5.2	INVESTISSEMENTS	28

5.2.1	Description des principaux investissements réalisés par la Société au cours des trois derniers exercices	28
5.2.2	Principaux investissements de la Société en cours	28
5.2.3	Principaux investissements futurs de la Société et projets en cours	28
6.	APERCU DES ACTIVITES	30
6.1	PRINCIPALES ACTIVITES DU GROUPE	31
6.1.1	Une foncière de développement intégrée	31
6.1.2	Une politique d'accompagnement d'enseignes partenaires historiques	32
6.1.3	Une démarche novatrice d'aménagement de qualité : le «retail park» de nouvelle génération.....	32
6.1.4	Une démarche environnementale : le label GREENCENTER®	33
6.1.5	Une diversification du savoir-faire : la réalisation de Centres Commerciaux	34
6.1.6	Des revenus sécurisés par des actifs soumis à autorisation préalable	34
6.1.7	Vers une intégration très en amont de la valeur ajoutée	34
6.1.8	L'international pour accélérer la croissance	35
6.1.9	Présentation synthétique des projets de promotion en cours 2010-2012	36
6.2	LE MARCHE DE L'IMMOBILIER COMMERCIAL	36
6.3	ENVIRONNEMENT CONCURRENTIEL	38
6.4	REGLEMENTATION APPLICABLE	39
6.4.1	Droit de l'urbanisme commercial	39
6.4.2	Droit de l'urbanisme et de la construction	39
6.4.3	Assurances obligatoires.....	40
6.4.4	Réglementation applicable aux baux commerciaux.....	40
6.4.5	Réglementation applicable aux actifs immobiliers.....	42
6.5	OPTION DE LA SOCIETE POUR LE REGIME DES SOCIETES D'INVESTISSEMENTS IMMOBILIERS COTEES AU COURS DE L'EXERCICE 2009.....	44
6.5.1	Option.....	44
6.5.2	Conséquences de l'option.....	45
6.5.3	Régime fiscal.....	45
6.5.4	Sortie du régime.....	46
7.	ORGANIGRAMME	47
7.1	PRESENTATION GENERALE DU GROUPE AU 31 DECEMBRE 2010.....	47
7.2	PRESENTATION DES SOCIETES DU GROUPE	48
8.	PROPRIETES IMMOBILIERES ET EQUIPEMENTS	49
8.1	IMMOBILISATIONS CORPORELLES IMPORTANTES	49
8.1.1	Immeubles de placement	49
8.1.2	Autres immobilisations corporelles	49
8.2	IMMEUBLES LOUES	50
8.3	PROBLEMES ENVIRONNEMENTAUX	50
8.3.1	Pollution et qualité des sols	50
8.3.1	Réglementation relative à l'environnement et à la santé publique	50
9.	EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIERE ET DU RESULTAT	51
10.	TRESORERIE ET CAPITAUX	52
10.1	INFORMATIONS SUR LES CAPITAUX DE L'EMETTEUR.....	52
10.2	FLUX DE TRESORERIE	52
10.3	CONDITIONS D'EMPRUNTS.....	53
10.3.1	Dettes bancaires	53
10.3.2	Dettes en crédit-bail.....	54
10.3.3	Dettes obligataires.....	54

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	54
10.5	SOURCES DE FINANCEMENT ATTENDUES	54
11.	RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT, BREVETS, MARQUES ET LICENCES	55
12.	INFORMATION SUR LES TENDANCES	56
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 2011.....	56
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	57
13.	PREVISION OU ESTIMATION DU BENEFICE	59
14.	ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE ET DIRECTION GENERALE	60
14.1	DIRECTOIRE	60
14.1.1	Composition du Directoire	60
14.1.2	Renseignements personnels relatifs aux membres du Directoire	60
14.1.3	Liste des mandats et fonctions exercés par les membres du Directoire dans toutes sociétés au cours des 5 dernières années	61
14.1.4	Déclarations concernant les membres du Directoire.....	62
14.2	CONSEIL DE SURVEILLANCE.....	62
14.2.1	Composition du Conseil de Surveillance	62
14.2.2	Renseignements personnels relatifs aux membres du Conseil de Surveillance.....	65
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.....	66
14.2.4	Déclarations concernant les membres du Conseil de Surveillance et de la Direction Générale.....	68
14.3	PRESENTATION DE L'EQUIPE DE DIRECTION	68
14.4	CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS AU NIVEAU DES MEMBRES DU DIRECTOIRE OU DU CONSEIL DE SURVEILLANCE	69
15.	REMUNERATION ET AVANTAGES	70
15.1	REMUNERATION DES MEMBRES DU DIRECTOIRE ET DU CONSEIL DE SURVEILLANCE	70
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	70
15.1.2	Tableaux récapitulatifs des rémunérations versées à chaque membre du Directoire au cours des deux derniers exercices	71
15.1.3	Tableaux récapitulatifs des rémunérations versées à chaque membre du Conseil de surveillance au cours des deux derniers exercices	71
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	72
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.....	72
16.	FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION	73
16.1	FONCTIONNEMENT ET MANDATS DES MEMBRES DU DIRECTOIRE ET DU CONSEIL DE SURVEILLANCE	73
16.1.1	Le Directoire (articles 13 à 15 des statuts).....	73
16.1.2	Le Conseil de Surveillance (articles 16 à 19 des statuts).....	75

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	76
16.3	COMITES	76
16.4	DECLARATION RELATIVE AU GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE	78
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 2010	79
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 2010	97
17.	SALARIES	99
17.1	NOMBRE DE SALARIES	99
17.2	PARTICIPATIONS ET STOCKS OPTIONS	99
17.3	PARTICIPATION DES SALARIES DANS LE CAPITAL DE LA SOCIETE	99
17.3.1	Contrats d'intéressement et de participation	99
17.3.2	Options consenties aux salariés	99
18.	PRINCIPAUX ACTIONNAIRES	100
18.1	PRINCIPAUX ACTIONNAIRES AU 15 AVRIL 2011	100
18.2	DROITS DE VOTE DES PRINCIPAUX ACTIONNAIRES DE FREY SA	103
18.3	CONTROLE DE L'EMETTEUR	103
18.4	ACCORDS POUVANT ENTRAINER UN CHANGEMENT DE CONTROLE	103
19.	OPERATIONS AVEC DES APPARENTES	104
19.1	TRANSACTIONS AVEC LES PARTIES LIEES	104
19.2	RAPPORT SPECIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS REGLEMENTES DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2010	104
19.3	RAPPORT SPECIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS REGLEMENTES DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2009	106
19.4	RAPPORT SPECIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS REGLEMENTES DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2008	106
20.	INFORMATIONS FINANCIERES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS DE LA SOCIETE	107
20.1	INFORMATIONS FINANCIERES HISTORIQUES	107
20.1.1	Comptes consolidés au 31 décembre 2010	107
1.1	COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE AU 31 DECEMBRE 2010	107
1.2	ETAT DU RESULTAT NET GLOBAL AU 31 DECEMBRE 2010	108
1.3	BILAN CONSOLIDE AU 31 DECEMBRE 2010	109
1.4	TABLEAU DE FINANCEMENT PAR ANALYSE DES FLUX DE TRESORERIE	110
1.5	VARIATION DES CAPITAUX PROPRES	111
3.2	SAISONNALITE DE L'ACTIVITE	114
3.3	BASE D'EVALUATION, JUGEMENTS ET UTILISATION D'ESTIMATION	114
3.5	PERIMETRE ET METHODE DE CONSOLIDATION	114
3.6	REGROUPEMENTS D'ENTREPRISES	114
3.7	CONVERSION DES COMPTES EXPRIMES EN DEVISES	115
3.8	IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	115
3.9	IMMOBILISATIONS CORPORELLES	115
3.10	IMMEUBLES DE PLACEMENT	115
3.11	DEPRECIATIONS D'ACTIFS	116
3.12	ACTIFS ET PASSIFS FINANCIERS	116
3.13	AUTRES ACTIFS NON COURANTS	117
3.14	ACTIFS ET PASSIFS DISPONIBLES A LA VENTE	117

3.15 INSTRUMENTS FINANCIERS DERIVES.....	117
3.15.1 Méthodes d'évaluation des actifs et passifs.....	118
3.15.2 Gestion des risques financiers.....	119
3.16 STOCKS ET EN-COURS	120
3.17 CREANCES.....	120
3.18 TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE	120
3.19 IMPOTS DIFFERES	120
3.20 ACTIONS PROPRES.....	120
3.21 PROVISIONS ET PASSIFS EVENTUELS	120
3.22 COUTS DES EMPRUNTS.....	121
3.23 ENGAGEMENT ENVERS LE PERSONNEL	121
3.24 RECONNAISSANCE DU REVENU.....	121
3.25 CONTRATS DE LOCATION	121
3.26 AUTRES PRODUITS ET AUTRES CHARGES OPERATIONNELS	122
3.27 ELIMINATION DES OPERATIONS INTERNES AU GROUPE	122
3.28 SEGMENTS OPERATIONNELS.....	122
3.29 RESULTAT PAR ACTION	125
5.1 NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT.....	128
5.1.1 Chiffre d'affaires	128
5.1.2 Détails sur la comptabilisation des contrats à long terme selon la méthode de l'avancement	128
5.1.3 Achats consommés	128
5.1.4 Charges de personnel	128
5.1.5 Autres Produits et Charges	129
5.1.6 Impôts et taxes	129
5.1.7 Reprises sur amortissements et dépréciations	129
5.1.8 Dotations aux amortissements et dépréciations	130
5.1.9 Autres Produits et autres Charges opérationnels	130
5.1.10 Coût de l'endettement net et ajustement des valeurs des actifs financiers.....	130
5.1.11 Impôts sur les résultats	131
5.1.12 Résultat par action	131
5.2 NOTES SUR LE BILAN	132
5.2.1 Immobilisations incorporelles.....	132
5.2.2 Immobilisations corporelles.....	132
5.2.3 Immeubles de placement.....	132
5.2.4 Autres actifs non courants	134
5.2.5 Titres mis en équivalence	134
5.2.6 Stocks et en-cours.....	134
5.2.7 Variation des stocks nets de promotion immobilière.....	134
5.2.8 Autres actifs courants.....	135
5.2.9 Trésorerie et équivalents	135
5.2.10 Passifs financiers non courants.....	135
5.2.11 Engagements envers le personnel	136
5.2.12 Impôts différés	136
5.2.13 Provisions pour risques & charges	137
5.2.14 Autres passifs courants	137
5.2.15 Passifs financiers courants.....	137
5.3 Notes sur le tableau de flux de trésorerie.....	138
5.3.1 Réconciliation entre la trésorerie au bilan et la trésorerie du tableau de flux de trésorerie	138
5.3.2 Détail de la rubrique « Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité ».....	138
5.4 Engagements hors bilan	138
5.4.1 Engagements donnés.....	138
5.4.2 Engagements reçus.....	139

5.5	Entreprises liées	139
5.6	Rémunérations des dirigeants.....	140
5.7	Honoraires des commissaires aux comptes.....	140
5.8	Dividende proposé	140
5.9	Événements postérieurs au 31 décembre 2010	140
20.1.2	Comptes consolidés au 31 décembre 2009	144
20.1.3	Comptes consolidés au 31 décembre 2008	144
20.2	INFORMATIONS FINANCIERES PRO FORMA	144
20.3	ÉTATS FINANCIERS.....	144
20.4	VERIFICATIONS DES INFORMATIONS FINANCIERES HISTORIQUES ANNUELLES.....	144
20.5	DATE DES DERNIERES INFORMATIONS FINANCIERES.....	144
20.6	INFORMATIONS INTERMEDIAIRES ET AUTRES	144
20.7	POLITIQUE DE DISTRIBUTION DES DIVIDENDES.....	144
20.8	PROCEDURES JUDICIAIRES ET D'ARBITRAGE	145
20.9	CHANGEMENT SIGNIFICATIF DE LA SITUATION FINANCIERE OU COMMERCIALE DU GROUPE	146
21.	INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES	147
21.1	CAPITAL SOCIAL	147
21.1.1	Montant du capital social	147
21.1.2	Actions non-représentatives du capital	147
21.1.3	Autocontrôle	147
21.1.4	Auto-détention	147
21.1.5	Valeurs Mobilières donnant accès à terme au capital de la Société	147
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.....	152
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.....	152
21.1.8	Tableau d'évolution du capital de la Société au cours des trois dernières années	153
21.2	ACTE CONSTITUTIF ET STATUTS.....	153
21.2.1	Objet social (article 2)	153
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	154
21.2.3	Droits attachés aux actions (articles 9 à 11)	154
21.2.4	Conditions de modification des droits des actionnaires	155
21.2.5	Assemblées générales d'actionnaires (articles 21 à 28)	155
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	157
21.2.7	Franchissements de seuils (article 10.3).....	157
21.2.8	Modification du capital (article 7).....	157
22.	CONTRATS IMPORTANTS.....	158
23.	INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DECLARATIONS D'EXPERTS ET DECLARATIONS D'INTERETS	159
23.1	CONCLUSIONS D'EXPERTISE INDEPENDANTE DELIVREE PAR SAVILLS LE 15 AVRIL 2011.....	160
23.2	CONCLUSIONS D'EXPERTISE INDEPENDANTE DELIVREE PAR COLOMER LE 18 AVRIL 2011.....	163
24.	DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC	164
25.	INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS	165

26. RAPPORT DE GESTION A L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE ANNUELLE DU 30 JUIN 2011	166
1. ACTIVITE DE LA SOCIETE ET DU GROUPE AU COURS DE L'EXERCICE ECOULE	167
1.1. ACTIVITE ET RESULTATS DE LA SOCIETE AU COURS DE L'EXERCICE ECOULE	168
1.1.1. EVENEMENTS SIGNIFICATIFS INTERVENUS AU COURS DE L'EXERCICE	168
1.1.2. CHIFFRE D'AFFAIRES DE L'EXERCICE SOCIAL	169
1.1.3. RESULTATS DE L'EXERCICE SOCIAL	170
1.1.4. PROGRES ET DIFFICULTES RENCONTRES AU COURS DE L'EXERCICE	170
1.1.5. SITUATION FINANCIERE ET ENDETTEMENT	170
1.1.5.1. SITUATION FINANCIERE ET ENDETTEMENT DE FREY SA	170
1.1.5.2. SITUATION FINANCIERE ET ENDETTEMENT DU GROUPE FREY	171
1.1.5.3. PLAN DE FINANCEMENT DU GROUPE	172
1.1.6. RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT	172
1.1.7. DESCRIPTION DES PRINCIPAUX RISQUES	173
1.1.7.1. RISQUES LIES A L'ENVIRONNEMENT DE LA SOCIETE	173
1.1.7.2. RISQUES LIES AUX ACTIFS	175
1.1.7.3. RISQUES LIES A LA SOCIETE	176
1.1.7.4. RISQUES DE MARCHE	176
1.1.8. DELAIS DE REGLEMENT	177
1.1.9. EVENEMENTS IMPORTANTS SURVENUS DEPUIS LA CLOTURE DE L'EXERCICE	177
1.1.10. EVOLUTION PREVISIBLE ET PERSPECTIVES D'AVENIR	177
1.2. ACTIVITE ET RESULTATS DES PRINCIPALES FILIALES OPERATIONNELLES AU COURS DE L'EXERCICE ECOULE 178	
1.2.1. ACTIVITE ET RESULTATS DE IF PROMOTION SAS	179
1.2.2. ACTIVITE ET RESULTATS DE SNC POLE EUROPE	179
1.2.3. ACTIVITE ET RESULTATS DE SCI SECLIN 01	179
1.2.4. ACTIVITE ET RESULTATS DE SNC IF CORMONTREUIL 01	180
1.2.5. ACTIVITE ET RESULTATS DES FILIALES ESPAGNOLES	180
2. PRESENTATION DES COMPTES ET AFFECTATION DU RESULTAT	180
2.1. COMPTES SOCIAUX	180
2.2. COMPTES CONSOLIDES	181
2.2.1. CHIFFRES CLES	181
2.2.2. SEGMENTS OPERATIONNELS	182
2.2.3. EVOLUTION DE L'ACTIF NET REEVALUE (ANR) AU 31 DECEMBRE 2010	184
2.3. RESULTAT SOCIAL DE L'EXERCICE - PROPOSITION D'AFFECTATION - DISTRIBUTION DE DIVIDENDES	185
2.4. MONTANT DES DIVIDENDES DISTRIBUES AU COURS DES TROIS DERNIERS EXERCICES	186
2.5. TABLEAU DES RESULTATS DES CINQ DERNIERS EXERCICES	186
3. FILIALES ET PARTICIPATIONS	186
4. INFORMATIONS CONCERNANT LE CAPITAL	187
4.1. MONTANT DU CAPITAL SOCIAL	187
4.2. MODIFICATION DU CAPITAL SOCIAL	187
4.3. AUTOCONTROLE	187
4.4. ACTIONNAIRES DETENANT PLUS DE 5% DU CAPITAL OU DES DROITS DE VOTE DE LA SOCIETE	187
4.5. CAPITAL POTENTIEL	188
4.5.1. INFORMATION SUR LES OPTIONS DE SOUSCRIPTION OU D'ACHAT D' ACTIONS	188
4.5.2. INFORMATION SUR L'ATTRIBUTION GRATUITE D' ACTIONS	188
4.6. ACTIONNARIAT SALARIE	188
4.7. PLACE DE COTATION - EVOLUTION DU COURS DE BOURSE	188
4.8. BILAN DES OPERATIONS REALISEES DANS LE CADRE DE PROGRAMMES DE RACHAT D' ACTIONS AUTORISES	189
4.9. FRANCHISSEMENT DE SEUILS	190
4.10. ELEMENTS SUSCEPTIBLES D' AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D' OFFRE PUBLIQUE	192
5. INFORMATIONS SOCIALES ET ENVIRONNEMENTALES	192

5.1.	INFORMATIONS SOCIALES	192
5.1.1.	EFFECTIFS A LA CLOTURE DE L'EXERCICE.....	192
5.1.2.	PARTICIPATION DES SALARIES DANS LE CAPITAL DE LA SOCIETE	193
5.2.	INFORMATIONS ENVIRONNEMENTALES	193
5.2.1.	RISQUES LIES A LA POLLUTION ET A LA QUALITE DES SOLS	193
5.2.2.	RISQUES ENVIRONNEMENTAUX ET LIES A LA SANTE (AMIANTE, LEGIONNELLE, INSTALLATIONS CLASSEES).....	193
6.	INFORMATIONS CONCERNANT LES DIRIGEANTS.....	194
6.1.	LISTE DES MANDATS ET FONCTIONS EXERCEES AU COURS DE L'EXERCICE ECOULE PAR LES MEMBRES DU DIRECTOIRE ET DU CONSEIL DE SURVEILLANCE	194
6.2.	REMUNERATION ET AVANTAGES DES MANDATAIRES SOCIAUX	198
6.3.	OPERATIONS REALISEES SUR LES TITRES DE LA SOCIETE PAR LES MANDATAIRES SOCIAUX, LES PERSONNES ASSIMILEES ET LEURS PROCHES.....	198
7.	CONVENTIONS REGLEMENTEES	199
8.	AUTRES INFORMATIONS	199
9.	TABLEAU RECAPITULATIF DES DELEGATIONS FINANCIERES	199
27.	GLOSSAIRE	205

1. PERSONNES RESPONSABLES

1.1 PERSONNES RESPONSABLES DES INFORMATIONS CONTENUES DANS LE DOCUMENT DE RÉFÉRENCE

Responsable du Document de Référence

Monsieur Antoine FREY, Président du Directoire
1 rue René Cassin
51430 BEZANNES
Tél : 03.51.00.50.50

Responsable de l'information financière

Monsieur Emmanuel LA FONTA, Directeur Administratif et Financier
1 rue René Cassin
51430 BEZANNES
Tél : 03.51.00.50.50
infofinanciere@frey.fr

1.2 ATTESTATION DU RESPONSABLE DU DOCUMENT DE RÉFÉRENCE

« 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 données 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 2010 figure au paragraphe 20.1.1.2. Il ne contient aucune observation.

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 du Document de référence 2009. 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. 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.

*A Bezannes,
Le 31 mai 2011*

*Antoine FREY,
Président du Directoire. »*

2. CONTRÔLEURS LÉGAUX 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 2010 et 31 décembre 2009

	FCN		Grant Thornton		Mazars	
	Exercice clos le 31/12/2010	Exercice clos le 31/12/2009	Exercice clos le 31/12/2010	Exercice clos le 31/12/2009	Exercice clos le 31/12/2010	Exercice clos le 31/12/2009
Audit						
- Commissariat aux comptes						
✓ Emetteur	100 000 €	-	108 400 €	107 500 €	8 400 €	110 000 €
✓ Filiales intégrées globalement	23 150 €	-	8 000 €	-	23 150 €	44 000 €
- Missions accessoires	-	-	-	-	-	-
SOUS-TOTAL	123 500 €	-	116 400 €	107 500 €	31 550 €	154 000 €
Autres prestations						
- Juridique, fiscal, social	-	-	-	-	-	-
- Technologie de l'information	-	-	-	-	-	-
- Audit interne	-	-	-	-	-	-
- Autres (à indiquer si sup. à 10% aux honoraires d'audit)	-	-	-	-	-	-
SOUS-TOTAL	-	-	-	-	-	-
TOTAL	123 500 €	-	116 400 €	107 500 €	31 550 €	154 000 €

2.2 CONTRÔLEURS LÉGAUX AYANT DÉMISSIONNÉ OU AYANT ÉTÉ ÉCARTÉS

Les fonctions de la société MAZARS et de Monsieur Christian AMELOOT, respectivement co-commissaires aux comptes titulaire et co-commissaires aux comptes suppléant, sont venues à expiration à l'issue de l'assemblée générale du 29 juin 2010 ayant statué sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2009.

Les actionnaires ont décidé de ne pas renouveler leurs fonctions et 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 co-commissaire aux comptes titulaire,
- La société FCF, en qualité de co-commissaire aux comptes suppléant.

3. INFORMATIONS FINANCIÈRES SÉLECTIONNÉES

3.1 INFORMATIONS FINANCIÈRES HISTORIQUES

Les données chiffrées présentées ci-dessous sont exprimées en K€ et extraites des données consolidées de la Société au 31 décembre 2010, 31 décembre 2009 (12 mois) et 31 décembre 2008 (6 mois) établies en normes IFRS.

Par ailleurs, des informations financières pro-forma (normes IFRS) au 31 décembre 2008 (12 mois) sont présentées aux paragraphes 3.1.1, 3.1.2, 3.1.3 et 3.1.4.

3.1.1 Bilan simplifié au 31 décembre 2010 et 31 décembre 2009 et informations financières pro forma au 31 décembre 2008

ACTIF (en K€)	Données consolidées aux normes IFRS		
	31/12/2010 (1)	31/12/2009 (1)	31/12/2008 (2)
Actifs non courants	131 360	100 511	41 951
<i>dont Immeubles de placement</i>	124 061	96 012	36 954
Actifs courants	28 864	25 687	44 400
<i>dont autres actifs courants</i>	7 587	6 401	13 859
<i>dont stocks en cours</i>	6 256	10 996	15 094
<i>dont trésorerie et équivalents</i>	6 117	6 050	10 688
Actifs destinés à être cédés	0	4 891	0
TOTAL GENERAL	160 224	131 089	86 351
Capitaux Propres	70 565	59 414	45 984
Total passifs non courants	68 521	39 085	15 672
<i>dont dettes financières à LT</i>	61 416	32 333	10 824
Total passifs courants	21 138	32 590	24 695
<i>dont dettes financières à CT</i>	4 555	12 084	712
TOTAL GENERAL	160 224	131 089	86 351

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

(2) comptes pro forma audités mais non certifiés par les Commissaires aux comptes, réalisés à partir des comptes consolidés 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 2010, 31 décembre 2009, 31 décembre 2008

(en K€)	Données consolidées aux normes IFRS		
	31/12/2010 (12 mois) (1)	31/12/2009 (12 mois) (1)	31/12/2008 (12 mois) (2)
Chiffre d'affaires	48 174	23 470	34 921
Achats consommés	-38 466	-21 507	-32 288
Autres dépenses	-3 027	-1 633	-2 566
Résultat opérationnel courant	6 681-	330	67
Autres produits et charges opérationnels	-1 428	-953	471
Ajustement de la Juste Valeur des Immeubles de placement	12 029	19 502	4 962
Résultat opérationnel	17 282	18 879	5 500
Coût de l'endettement financier net	-2 549	-1 109	573
Ajustement de la Juste Valeur des actifs financiers	-100	-156	-187
Charge d'impôt	-1 302	-1 853	-2 012
Part des résultats des sociétés mis en équivalence	-19		-64
Résultat net	13 312	15 761	3 810
Part du groupe	12 816	15 819	2 954
<i>Résultat net par action (en €) - part du groupe</i>	<i>2,09</i>	<i>2,58</i>	<i>0,50</i>
<i>Résultat dilué par action (en €) - part du groupe</i>	<i>2,09</i>	<i>2,58</i>	<i>0,50</i>

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

(2) comptes pro forma audités mais non certifiés par les Commissaires aux comptes, réalisés à partir des comptes consolidés 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 2010, 31 décembre 2009 et 31 décembre 2008 (informations financières pro forma)

(en K€)	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008
	(12 mois) (1)	(12 mois) (1)	(12 mois) (2)
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles	5 912	-10 841	1 575
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement	-22 186	-23 992	-8 907
Flux de trésorerie liés aux activités de financement	16 207	30 003	10 716
Variation de la trésorerie nette	-67	-4 830	3 384
Trésorerie et équivalent à l'ouverture de l'exercice	5 660	10 490	7 106
Trésorerie et équivalents à la clôture de l'exercice	5 593	5 660	10 490

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

(2) comptes pro forma audités mais non certifiés par les Commissaires aux comptes, réalisés à partir des comptes consolidés 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 2010, 31 décembre 2009 et 31 décembre 2008

La Société a déterminé un ANR en valeur de remplacement sur la base des comptes consolidés au 31 décembre 2010, 31 décembre 2009 et au 31 décembre 2008.

bénéficiant pas d'un régime d'exonération SIIC et des actifs destinés à être conservés en patrimoine sont réintégrés.

La méthode de calcul retenue par FREY pour cet ANR de remplacement est la suivante :

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

Pour le calcul de l'ANR, les impôts différés sur les plus-values latentes des actifs ne

Tableau de l'ANR en valeur de remplacement :

(en K€)	31/12/2010 (12 mois) (1)	31/12/2009 (12 mois) (1)	31/12/2008 (12 mois) (2)
Capitaux propres	70 028	59 325	45 098
Impôts différés	3 097	4 369	4 141
Droits sur valeur des actifs	5 066	3 323	2 220
ANR en valeur de remplacement	78 191	67 017	51 459
ANR par action (en euros)	12,8	11,0	8,4

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

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

3.2 INFORMATIONS FINANCIÈRES INTERMÉDIAIRES

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 2010 du Directoire à l'assemblée générale annuelle de FREY SA du 30 juin 2011 (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 2010, les taux ont été exceptionnellement et continuellement bas sur toute la période.

Au 31 décembre 2010, l'endettement bancaire de la Société s'élève à un montant cumulé de 64,8 M€ et se répartit de la manière suivante :

- à moins d'un an 4,4 M€
- à plus un an et moins de 5 ans 14,5 M€
- à plus de 5 ans 45,9 M€

La durée moyenne des prêts est de 12 ans, Le taux moyen constaté de la dette long terme est de Euribor 3 mois plus 1,67%.

La dette financière est couverte par des instruments de couverture à hauteur de 86,31% de son nominal au 31 décembre 2010, contre 92,3% au 31 décembre 2009.

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

L'amortissement est trimestriel.

Le montant des emprunts bancaires long terme est de 62,8 M€ et se décompose comme suit :

- 52,5 M€ de crédits basés exclusivement sur l'Euribor 3 mois et couverts 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 2010 est de 3,30 %.
- 10,3 M€ sous forme de contrats de crédit bail immobiliers.

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.

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). Les DSCR minimums

recommandés par les établissements de crédit sont de 105%, 110% et 125%. FREY affiche des DSCR entre 123% et 349%.

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 4,71 et 5,05.

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 50% et 75%. Les LTV concernés se situent entre 49% et 61%.

Au 31 décembre 2010, l'ensemble des covenants sont 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 30 juin 2011, 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 n'a pas affecté la Société.

Sur l'exercice 2010, FREY a signé 5 contrats de financement, emprunts et crédit-baux immobiliers, pour un montant total de 32,3 M€, permettant le remboursement des crédits de promotion en compte au 31 décembre 2009 ainsi que le financement des projets 2010.

Pour plus de précisions sur les emprunts bancaires et les contrats de crédit-bail immobiliers, il est renvoyé aux points 5.2.10 « Passifs financiers non courants » et 5.2.15 « Passifs financiers courants » du chapitre 20.1.1.1 « Comptes consolidés au 31 décembre 2010 » du présent Document de Référence.

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 répercutant 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.

A compter du 1er décembre 2010, Frey a conclu une convention de trésorerie avec chacune de ses filiales afin d'assurer la centralisation et la gestion de la trésorerie du groupe. Du fait de ces différentes conventions, la société présente au 31 décembre 2010 des comptes courants actifs pour un total de 8.850 K€ et passifs pour un total de 166 K€.

La rémunération de ces comptes courants a généré chez Frey un produit financier de 424 K€ et une charge financière de 45 K€.

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 4.8 « 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 30 juin 2011, 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 LIÉS 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 2010, 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 des cabinets SAVILLS, COLOMER, BRIENS & ASSOCIES ou IBERTASA afin de déterminer leur juste valeur.

La répartition des missions et la rotation 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 ; il exprime, en pourcentage, le rapport existant entre le revenu de l'immeuble et son prix de vente, ou sa valeur vénale). 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 30 juin 2011, 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, nantissements et aux actifs immobilisés

Le tableau ci-après présente, au 31 décembre 2010, les hypothèques et nantissements pris sur les actifs de la Société.

L'ensemble des hypothèques ci-dessous présentées a été consenti dans le cadre de financements consentis à FREY ou ses filiales par des établissements de crédit.

Au 31/12/10 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 incorporelles	-	-	-	-	
	Juillet 2008	Janvier 2022	7.623 K€	9.270 K€	
	Juillet 2008	Avril 2022	6.729 K€	8.220 K€	
	Juillet 2008	Juillet 2022	2.496 K€	2.820 K€	
	Mars 2009	Mars 2024	1.496 K€	1.750 K€	
Immo corporelles	Avril 2009	Avril 2021	1.800 K€	2.090 K€	
	Septembre 2009	Septembre 2024	12.000 K€	22.897 K€	
	Novembre 2009	Novembre 2025	1.840 K€	2.360 K€	
	Janvier 2010	Janvier 2021	6.600 K€	9.520 K€	

Au 31/12/10 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)
	Février 2010	Mars 2024	10.835 K€	16.449 K€	
	Avril 2010	Mai 2011	1.500 K€	2.945 K€	
	Avril 2010	Octobre 2021	3.080 K€	4.357 K€	
	Octobre 2010	Septembre 2029	4.550 K€	7.140 K€	
Immo financières	-	-	-	-	
TOTAL			60.549 K€	89.818 K€	67%

4.3 RISQUES LIÉS À L'ACTIVITÉ

4.3.1 Risque locatif

Au 31 décembre 2010, le taux d'occupation du patrimoine détenu par FREY, exprimé en fonction de la surface SHON, est de 98%. A la date du présent Document de référence, la dernière cellule a été donnée à bail, le taux d'occupation ressort donc à 100%.

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 2010, seuls cinq des baux signés avec les enseignes (soit 7%) 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 de 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 30% des baux qui ont été conclus, la clause

d'échelle mobile n'a pas encore été mise en œuvre. Pour les baux concernés, l'indexation 2010 a généré une baisse des loyers de 0,68%.

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 6.4.4 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 30 juin 2011, 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 sont 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 syndic 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.

En complément de ce paragraphe, la Société présente dans la partie 6.4.3 les assurances obligatoires souscrites.

4.4 RISQUES LIÉS À LA SOCIÉTÉ

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 2010 la structuration de son patrimoine locatif et détient 62 000 m² de surfaces SHON au 31 décembre 2010.

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 1er 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 1er 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 était pas imputable, a confié à un cabinet d'avocats le soin d'engager une action à l'encontre du cabinet qui l'avait assisté sur le plan fiscal 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.

Le Tribunal de Grande Instance de Paris a rendu son jugement en première instance le 24 novembre 2010, condamné ce cabinet et attribué à Frey une indemnité de 1.000 K€, dont la moitié avec exécution provisoire.

Ce jugement a fait l'objet d'un appel de la part de la partie condamnée en date du 16 décembre 2010.

Frey a perçu n date du 05 janvier 2011 l'indemnité allouée en première instance à titre provisionnel, soit 515 K€.

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. La Société précise qu'elle considère respecter les obligations liées au régime SIIC à la date d'enregistrement du présent Document de Référence.

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 autre que la procédure visée au paragraphe 4.4.2 ci-dessus.

5. INFORMATIONS CONCERNANT L'ÉMETTEUR

5.1 HISTOIRE ET ÉVOLUTION DE LA SOCIÉTÉ

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

La société a déménagé ses locaux en mars 2011 et transféré son siège social qui, depuis cette date est, :

Parc d'Affaires TGV Reims Bezannes
1 rue René Cassin
51 430 BEZANNES
Tél : 03.51.00.50.50
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).

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 Gauche 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

Octobre 2010 : Obtention du label « Valorpark » pour le Parc des Moulins à Soissons

Frey signe son premier bail commercial vert avec l'enseigne Toys'R'Us

Décembre 2010 : Lancement des travaux du Greencenter de Seclin (59)

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 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€.

Sur l'année 2009, le Groupe a livré 10 programmes représentant 71 000 m² dont 46 000 m² conservés en patrimoine.

Au 31 décembre 2009, les surfaces locatives détenues par le Groupe s'élevaient à 60 000 m², pour un revenu locatif de la période de 2,8 M€ et un revenu locatif brut annualisé de 6,5 M€.

Sur l'année 2010, le Groupe a livré 5 programmes représentant 15 100 m² :

- ✓ 3 programmes conservés en patrimoine totalisant 7 300 m² en France

- ✓ 2 programmes en VEFA réalisés en France, pour 7 800 m².

Sur l'exercice 2010, et après la cession de six actifs du groupe prévue en 2009 et intervenue le 22 mars 2010, ce patrimoine a généré un loyer de 6,7 M€ avec un taux de rentabilité sur bail (rapport entre le loyer minimum garanti et le coût global de l'opération comptabilisé dans les comptes sociaux) supérieur à 11%.

Sur ces 4 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 2010, 1 programme destiné à être conservé en patrimoine et un programme mixte patrimoine-VEFA étaient en cours de réalisation en France, représentant une surface de plus de 48 000 m² et un investissement total de l'ordre de 73 M€.

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

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

5.2.3 Principaux investissements futurs de la Société et projets en cours

A la date du présent Document de Référence, la Société projette de réaliser, sur les 3 années à venir (2011 à 2013), 18 projets en patrimoine pour un investissement total estimé à 230 M€, ce qui portera la superficie totale détenue en patrimoine à plus de 278 000 m² fin 2013.

Parallèlement, sur cette même période, l'activité de VEFA porterait sur une surface de 75 000 m² et la Société anticipe un chiffre d'affaires induit de cette activité de l'ordre de 60 M€.

La société n'a pas défini de politique d'arbitrage précise entre ses activités de promotion immobilière et de foncière. Les décisions sont prises en fonction des opportunités rencontrées sur le marché ou des demandes spécifiques de certaines enseignes.

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.

	2011	2012	2013
Surfaces locatives cumulées (en m ²)	91 000	198 000	278 000
Loyers annuels fin de période (en M€)	11,8	22,7	30,8
Investissement annuel (en M€)	46,0	111,0	81,0

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'Équipement 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, 2009 et 2010, 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 le compartiment C 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 ACTIVITÉS 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.

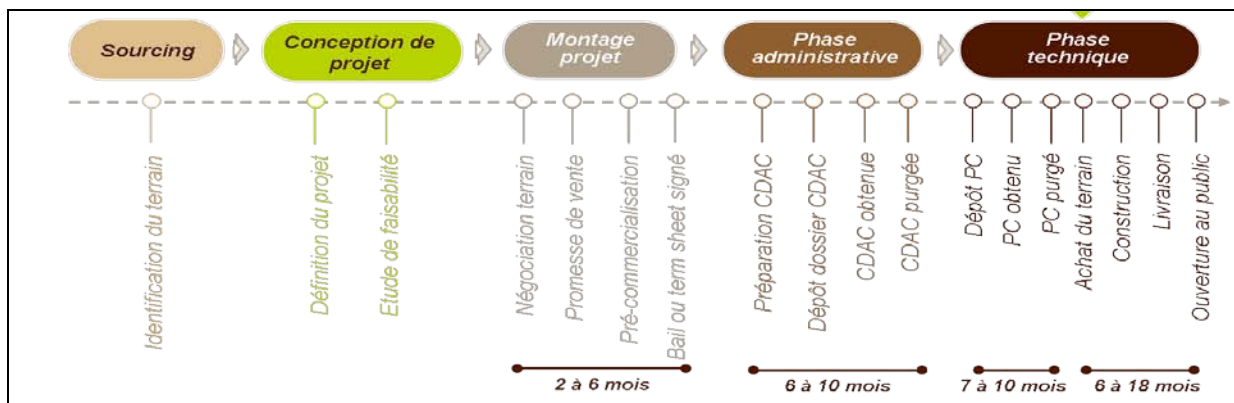
Une fois identifiée la localisation des sites à potentiel, FREY confie à sa filiale IF PROMOTION les missions suivantes :

- 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 Ginestet et de Saint-Parres-aux-Tertres avec les sociétés Holding IDM et Financière OPB).

FREY se fixe, pour ses actifs conservés en patrimoine, un objectif de taux de rentabilité sur bail d'au moins 9% pour les 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 2011 de nouveaux programmes, livrés en 2011 et 2012, représente 52.000 m². Ces programmes sont actuellement pré-commercialisés à plus de 80%.

- 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 : le «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 5 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 centre commercial du Parc des Moulins à Soissons (02), 10 000 m² et 16 enseignes a également reçu le label Valorpark[®] en octobre 2010.

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 label 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, dénommé Greencenter[®], 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 label 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 label 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 112.000 m² de surfaces SHON.

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

Une opération a été lancée au cours du premier trimestre 2010 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 démolit 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.

Au cours de l'exercice 2010, la Société a continué à enrichir son portefeuille de projets en déposant 152.000 m² de CDAC sur l'exercice dont 107.000 m² sont d'ores et déjà obtenus.

- 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 8 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 8 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 5 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 18.000 m².

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% : 21 000 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 8 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 2010-2012

Sur l'exercice 2010, FREY a livré 2 programmes de développement en VEFA destinés à des tiers (Seclin et Claye Souilly), représentant près de 8.000 m² de surfaces VEFA.

Au 31 décembre 2010, 1 programme de développement en VEFA est en cours (Blanc Mesnil - 93) totalisant 27.000 m² de surfaces en VEFA pour une surface totale livrée de 33.000 m².

Conformément au business modèle adopté par FREY, le groupe maintiendra une activité de VEFA dans les années à venir.

6.2 LE MARCHÉ DE L'IMMOBILIER COMMERCIAL

Source : Jones Lang Lasalle
1T - 3T2010

Un marché de l'investissement qui performe ...

Dans la continuité du dynamisme enregistré dès le dernier semestre 2009, le marché de l'investissement des commerces accélère sa progression en 2010 avec + 43% par rapport au 3ème trimestre de l'année passée. Fin septembre, on comptabilisait près d'1,5 milliard d'euros investis sur le marché des commerces contre 1 milliard d'euros un an auparavant. Il représentait près de 25% des volumes engagés en immobilier d'entreprise en France.

Il convient de préciser que l'acquisition du portefeuille Simon Ivanhoé par Unibail-Rodamco, d'un montant total de 715 millions d'euros, n'a pas été

comptabilisé, car s'agissant d'un rachat de société immobilière. Cette transaction porte sur sept centres commerciaux en France et en Pologne, et sur cinq projets de développement.

Sans nul doute, l'achat de CAP 3000 à Saint Laurent du Var, remporté par le consortium d'Altaréa-Cogedim, Prédica et ABP pour environ 450 millions d'euros, restera la signature emblématique de cette année.

Par ailleurs, 2010 a mis en évidence une nouvelle tendance, celle des partenariats entre vendeurs et acquéreurs. Avec d'un côté des acquéreurs, nouveaux sur le marché des commerces, qui s'associent à des opérateurs spécialisés, et de l'autre des vendeurs qui tout en restant partenaires libèrent des fonds propres destinés au développement de nouvelles opérations. Cela a été notamment le cas d'Hammerson avec Allianz et NPS (via Rockspring).

La ventilation des transactions en volume montre que 33% des montants investis se sont portés sur des actifs de moins de 50 M€, 31% sur la tranche des 50-100 M€, et 36% sur les plus de 100 M€.

Par contre en nombre, ce sont 85% des transactions enregistrées à fin septembre qui se sont conclues sur des montants inférieurs à 50M€. Il s'agit pour l'essentiel d'arbitrages d'actifs isolés ; les cessions de portefeuilles restant encore minoritaires.

... sur tous les types d'actifs de commerce

Les centres commerciaux français ont longtemps été dans les mains d'une poignée de grandes foncières à l'instar d'Unibail-Rodamco, Klépierre, Altaréa-Cogedim, Eurocommercial ou encore Corio... Or une fenêtre de tir s'est ouverte ces deux dernières années. Certains propriétaires de centres commerciaux ont été amenés à céder des actifs de qualité, leur permettant ainsi de répondre aux problèmes de refinancement de la dette ou pour d'autres de se recentrer sur leur cœur de métier (notamment pour les groupes de distribution). Les meilleurs exemples en sont les ventes de « Cap 3000 », « Espace Saint Quentin », « O'Parinor » ou encore « Espace Saint Georges ».

Si les ventes de centres commerciaux, galeries marchandes continuent d'animer majoritairement le marché, les autres types de commerces n'en demeurent pas moins actifs. Les commerces de pieds d'immeubles ont plutôt bien résisté dans l'ensemble. Ils représentent 20% des volumes engagés depuis le début de l'année.

Quant aux retail parks, ces derniers ont vu leur part progresser de 18% à 26% dans les volumes investis sur le marché des commerces en France. Cette évolution reste toutefois récente.

En effet, compte tenu de l'assèchement des produits traditionnels commerce à vendre, les investisseurs sont plus enclins à se reporter vers des opérations de type retail park ou factory outlets.

Ainsi, le fond d'investissement Resolution Property a par exemple finalisé sa première acquisition en France, pour 85,5 millions d'euros, en devenant le nouveau propriétaire du centre de marques McArthurGlen de Troyes.

Si les investisseurs privilégient toujours les produits existants au revenu locatif pérenne, force est de constater qu'on assiste au retour des transactions en VEFA (Vente en Etat Futur d'Achèvement). En témoigne, par exemple, l'acquisition récente du centre commercial « Grand Angle » à Montreuil par Ciloger, pour un montant de l'ordre de 60 millions d'euros ou encore l'ensemble commercial des « Vergers de la Plaine » acheté par Prédica pour plus de 110 millions d'euros. Ces deux ensembles, acquis en l'état futur d'achèvement, seront livrés en septembre 2012.

Acteurs, vers une plus grande diversité d'investisseurs

Les acquéreurs français sont majoritaires sur les neufs premiers mois de l'année, grâce notamment à la signature de Cap 3000 à Saint Laurent du Var. Le marché français demeure également prisé par les investisseurs étrangers, notamment allemands et néerlandais, séduits par le marché des commerces en France, porté par ses fondamentaux.

En terme de typologie d'investisseurs, les fonds d'investissement ont été les acquéreurs les plus actifs depuis le début de l'année, suivis par les institutionnels et les foncières. La cession du centre commercial « O'Parinor » à un fonds coréen en est une l'illustration. De même, certains assureurs, à l'instar de Generali ou d'Allianz, ont exprimé clairement la volonté d'accroître la part de l'immobilier de commerce de 5% à 25% en quatre ans dans l'allocation de leur portefeuille.

Considéré comme moins volatile, l'immobilier des commerces présente un risque locatif moins élevé que des immeubles de bureaux, de par la présence de locataires plus nombreux, et garantit ainsi des revenus plus sécurisés.

Le commerce : un rendement global de + 4,3%

Selon la dernière étude semestrielle d'IPD, sur la performance globale des actifs immobiliers, le commerce affichait un rendement global de 4,3%, retrouvant ainsi son niveau de performance du 1er semestre 2008.

Concernant la performance de l'investissement immobilier en France, le commerce confirme une bonne capacité de résistance.

Le secteur renoue avec un rendement en capital positif de +1,2%.

Au final, sur les cinq derniers semestres, les centres commerciaux n'ont perdu que 10% de leur valeur, soit deux fois moins que les bureaux dans le Quartier Central des Affaires parisien.

Au niveau du rendement locatif, le commerce affiche un rendement de + 3,1% à mi année. Les valeurs locatives se sont stabilisées (+0,2%) et les revenus locatifs se sont maintenus (+0,3%), contrairement à toutes les autres classes d'actifs immobiliers.

Quelles tendances pour demain ?

Malgré une certaine reprise de l'économie française, le rebond devrait rester limité pour l'année à venir. Après les mesures d'arrêt du plan de relance en 2010, l'orientation budgétaire change de cap en 2011 en devenant plus restrictive. L'embellie timide sur le marché du travail a eu un effet marginal sur la consommation. La persistance du chômage à un niveau élevé est plutôt à craindre.

Du côté des enseignes, les renégociations des loyers, débutées en 2009 et qui se sont poursuivies début 2010, ont permis d'enrayer la hausse des taux d'effort. Pour 2011, l'objectif principal sera de séduire et de fidéliser la clientèle, et de consolider les chiffres d'affaires. Si la prudence reste de mise en termes de développement, les enseignes devraient restées attentives aux opportunités de marché, notamment sur les emplacements « prime ». Cette dynamique est renforcée par la mise en place de nouveaux concepts, et l'arrivée de nouveaux entrants à l'image d'Hollister (Groupe Abercrombie & Fitch). Dans ce contexte, les valeurs locatives devraient se maintenir à un niveau relativement élevé pour les meilleurs emplacements.

Certains secteurs d'activité comme la restauration « fast food » (bio, santé, gastronomique), ou encore le luxe devraient connaître de belles perspectives de croissance. Autre levier, qui n'est pas des moindres,

l'essor du e-commerce dont les marges de développement sont importantes. Les nouveaux formats de vente poussent les enseignes à rivaliser d'innovation pour séduire de nouveaux clients. Immochan annonçait, par exemple, le lancement au 1er trimestre 2011, d'Aushopping, un centre commercial virtuel en 3D. L'internaute pourra faire son shopping en dialoguant par messagerie instantanée avec d'autres clients ou avec les ecommerçants.

Sur le plan des investissements, l'immobilier commercial a plutôt bien résisté à la crise. L'appétit toujours prégnant des investisseurs pour cette classe d'actifs ne se dément pas. La bonne santé du marché de l'investissement en commerce devrait se poursuivre d'ici la fin de l'année avec la signature de quelques dossiers d'envergure, encore sous promesse, qui devrait permettre de dépasser les 2,5 milliards d'euros investis pour 2010 (soit un niveau comparable à 2006).

La sélectivité des investisseurs restera forte, ceux ci privilégiant toujours des actifs bien situés avec des revenus locatifs pérennes.

Les investisseurs porteront une attention toute particulière sur le contexte économique et les niveaux de loyers.

Toutefois l'effet rareté mis en évidence en septembre 2010 se confirme, et devrait pousser les investisseurs à se positionner davantage sur des opérations de type VEFA et retail park. Ce phénomène devrait perdurer pour l'année à venir.

Par ailleurs, à l'image de Casino, les externalisations d'immobilier d'exploitation pourraient séduire d'autres grandes enseignes. Ceci pourrait constituer de nouvelles opportunités sur ce segment d'investissement. Les taux de rendement devraient connaître de nouvelles contractions à la baisse d'ici la fin de l'année, avant de se stabiliser en 2011.

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 RÉGLEMENTATION APPLICABLE

6.4.1 Droit de l'urbanisme commercial

Les articles 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, résultant soit d'une construction nouvelle, soit de la transformation d'un immeuble existant
- 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 de la surface de vente d'un ensemble commercial ayant déjà atteint le seuil des 1 000 m² ou devant le dépasser par la réalisation du projet 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 obligatoires

Dans le cadre de son activité de foncière, la Société impose au preneur à bail de justifier au bailleur la souscription d'une assurance pour l'exploitation de son commerce ainsi que la justification du paiement des primes liées.

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, et 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 résumés 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 dé plafonnement 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

Les actifs immobiliers détenus du Groupe sont majoritairement organisés selon le régime de la 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, chaque 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.1334-29 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, 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. 1334-12 et R. 1334-1 à R. 1334-13 du Code de la santé publique. 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-refrigérantes).

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 (Article R. 563-4 du Code de l'environnement).

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 SOCIÉTÉ POUR LE RÉGIME DES SOCIÉTÉS D'INVESTISSEMENTS IMMOBILIERS COTÉES 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

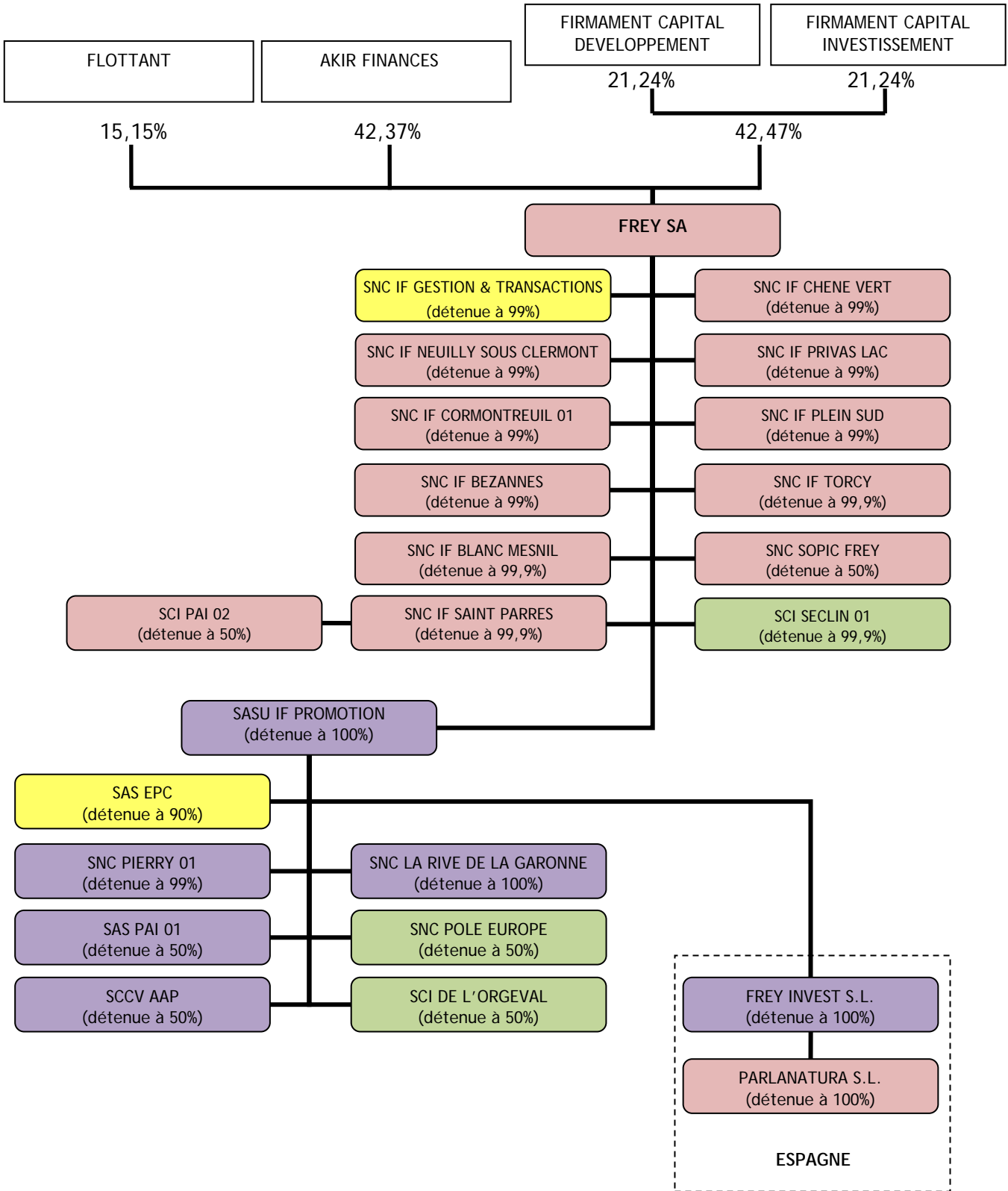
Comme expliqué au § 4.4.2, le non-respect des conditions d'accès au régime au cours des

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 PRÉSENTATION GÉNÉRALE DU GROUPE AU 31 DÉCEMBRE 2010



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, Firmament Capital Développement et Firmament Capital Investissement qui détiennent des droits de vote doubles/ v. chapitre 18 ci-après), le pourcentage de droit de vote est identique au pourcentage de capital détenu.

7.2 PRÉSENTATION DES SOCIÉTÉS DU GROUPE

Les filiales de la Société au 31 décembre 2010 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 2010 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 2010 qui figurent au chapitre 20.1.1.1 du présent Document de référence.

8. PROPRIÉTÉS IMMOBILIÈRES ET ÉQUIPEMENTS

8.1 IMMOBILISATIONS CORPORELLES IMPORTANTES

8.1.1 Immeubles de placement

Au 31 décembre 2010, la valeur des immeubles de placement est de 124.061 K€, donc 15.383 K€ acquis au travers de contrat de location financement.

Nature	Lieu	Valorisation en K€
Terrains	Seclin Cormontreuil Arras Thillois Charmes Torcy Longwy	
Sous-total Terrains		7.871
En cours	Salaise sur Sanne Neuilly sous Clermont La Chapelle en Serval Montévrain	
Sous-total En cours		1.730
En cours valorisés selon la norme IAS 40 révisée	Blanc Mesnil Seclin Bezannes	
Sous-total En cours valorisés selon la norme IAS 40 révisée		21.674
Constructions	Soissons Cormontreuil Epinal Niort Marne la Vallée Bar sur Aube Marmande Parla Natura	
Sous-total Constructions		92.786
TOTAL		124.061

Au 31 décembre 2010, le taux d'occupation du patrimoine détenu par FREY, exprimé en fonction de la surface SHON, est de 98%. A la date du présent Document de référence, la dernière cellule a été donnée à bail, le taux d'occupation ressort donc à 100%.

8.1.2 Autres immobilisations corporelles

Au 31 décembre 2010, les autres immobilisations corporelles s'élèvent à 3.461 K€ et sont constituées principalement du siège social de la société acquis au travers d'un contrat de location financement.

8.2 IMMEUBLES LOUES

Dans le cadre de son activité, FREY loue, sous forme de contrats de location simple, 5 cellules commerciales représentant 6.000 m² ainsi que son siège social d'une surface de 2.300 m², situé à Bezannes. L'échéancier des loyers est le suivant :

En milliers d'euros	A moins d'un an	De un à cinq ans	A plus de cinq ans
Montant des loyers	534	2.227	915

8.3 PROBLÈMES ENVIRONNEMENTAUX

8.3.1 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.

8.3.1 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 FINANCIÈRE ET DU RÉSULTAT

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, (i) pour les exercices clos les 31 décembre 2008 et 30 juin 2008, tels qu'ils figurent au chapitre 9 du Document de référence, d'une part, et, (ii) pour l'exercice clos le 31 décembre 2009, tel qu'il figure au chapitre 9 du Document de référence 2009, d'autre part, sont inclus par référence dans le présent Document de Référence.

La situation financière et le résultat d'exploitation de Frey au 31 décembre 2010 sont présentés dans le rapport de gestion 2010 du Directoire à l'assemblée générale ordinaire annuelle du 30 Juin 2011, qui figure intégralement au chapitre 26 du présent Document de Référence.

10. TRÉSORERIE ET CAPITAUX

10.1 INFORMATIONS SUR LES CAPITAUX DE L'ÉMETTEUR

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

L'encours de crédit tiré par les sociétés du Groupe est de 64,8 M€ au 31 décembre 2010.

Au 31 décembre 2010, tous les engagements et covenants de FREY et du Groupe pris vis à vis

des partenaires financiers sont 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 30 Juin 2011, 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.

Données consolidées en milliers d'euros	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008
Immeubles de placements	124 061	96 012	36 954
Emprunts et dettes auprès établissements de crédit	64 845	43 812	10 982
Trésorerie, VMP et dépôts	6 117	6 050	10 688
Endettement financier net	58 728	37 762	294
Ratio Loan to Value sur endettement financier brut	52%	46%	30%
Ratio Loan to Value sur endettement financier net	47%	39%	1%

10.2 FLUX DE TRÉSORERIE

En milliers d'euros	31/12/2010 (12 mois)	31/12/2009 (12 mois)	31/12/2008 (6 mois)
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles	5 912	- 10 841	3 625
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement	- 22 186	- 23 992	- 8 945
Flux de trésorerie liés aux activités de financement	16 207	30 003	7 805
Variation de la trésorerie nette	- 67	- 4 830	2 485
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice	5 660	10 490	8 005
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice	5 593	5 660	10 490

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.

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2010 (12 mois d'activité), les flux de trésorerie des activités opérationnelles sont constitués d'une marge brute d'autofinancement de 5 960 K€ et d'une très légère augmentation du besoin en Fonds de roulement de 48 K€. Il en résulte un flux de trésorerie généré par l'activité de 5 912 K€.

Le flux de trésorerie lié aux opérations d'investissement en 2010 présente un flux net négatif de -22 186 K€ représentant la poursuite des entrées d'actifs dans le patrimoine.

Les flux de trésorerie liés aux opérations de financement sont + 16 207 K€ grâce à la

souscription de nouveaux emprunts long terme.

Le détail des calculs des flux de trésorerie est présenté aux points 1.4 « Tableau de financement » et 5.3.2 « Détail de la rubrique variation du BFR lié à l'activité » du chapitre 20.1.1.1 « Comptes consolidés au 31 décembre 2010 » du présent Document de Référence.

10.3 CONDITIONS D'EMPRUNTS

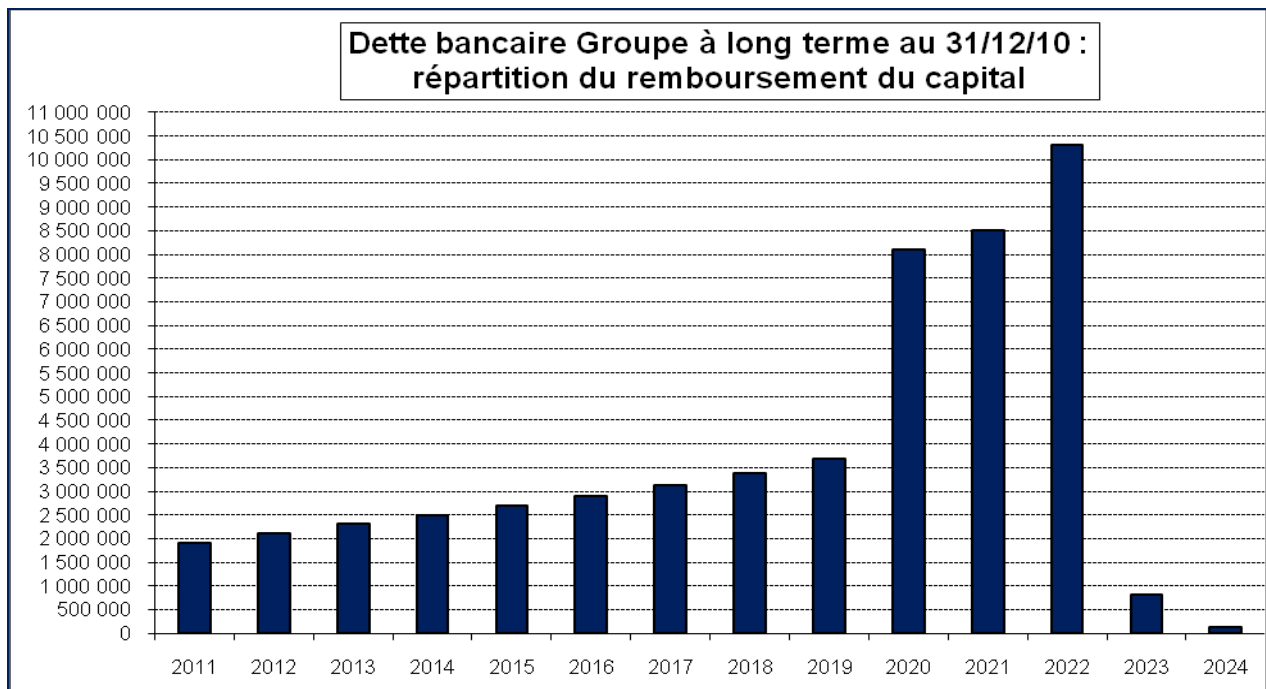
10.3.1 Dettes bancaires

Au 31 décembre 2010, la dette bancaire est constituée exclusivement de contrats 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.

Le taux moyen constaté pour la dette long terme est de Euribor 3 mois plus 1,67%. Le rythme d'amortissement de l'encours de dettes au 31 décembre 2010 est présenté ci-après :



10.3.2 Dettes en crédit-bail

Au cours de l'exercice 2010, le Groupe a signé deux contrats de crédit-bail immobiliers pour financer les projets de Blanc Mesnil et du nouveau siège social de Bezannes. Ces contrats sont en cours de tirage au 31 décembre 2010.

Au 31 décembre 2010, l'encours de dettes en crédit-bail mobilier est non significatif.

10.3.3 Dettes obligataires

Néant.

10.4 RESTRICTION À L'UTILISATION DES CAPITAUX AYANT INFLUÉ SENSIBLEMENT OU POUVANT INFLUER SENSIBLEMENT, DE MANIÈRE DIRECTE OU INDIRECTE, SUR LES OPÉRATIONS DE L'ÉMETTEUR

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 divers modes de financement, tels que le renforcement de ses fonds propres et le recours à de la dette bancaire.

Le Groupe dispose également d'un droit de tirage résiduel sur les emprunts en cours de 9 616 K€ et de deux lignes de crédit court terme disponibles pour un montant de 3,5 M€.

11. RECHERCHE ET DÉVELOPPEMENT, 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 :

- ✓ 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
- ✓ le retail park de Marne La Vallée- Val d'Europe - Clos du Chêne, labellisé depuis le 7 février 2008,
- ✓ le retail park de Soissons - Parc des Moulins labellisé depuis le 13 octobre 2010.

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 AFFECTÉ LA PRODUCTION, LES VENTES ET LES STOCKS, LES COÛTS ET LES PRIX DE VENTE DEPUIS LE 1^{ER} JANVIER 2011

En M€ - Données consolidées IFRS	T1 2010	T1 2011	Variation
Activité Foncière	1,6	1,9	+ 19 %
Activité Promotion	6,5	6,0	- 8 %
Autre Activité	0,2	0,4	+ 100 %
Chiffre d'affaires (janvier à mars)	8,3	8,3	=

Evolution du chiffre d'affaires consolidé

Au cours du premier trimestre de l'exercice 2011 (janvier à mars), la foncière FREY a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 8,3 M€ :

- **Les revenus locatifs enregistrés sur la période progressent de + 19 % à 1,9 M€**, contre 1,6 M€ un an plus tôt. Cette croissance provient des 6 000 m² livrés sur la zone commerciale régionale de Reims-Cormontreuil en 2010. Le patrimoine locatif du groupe au 31 mars 2011 est ainsi de 62 000 m².
- **Le chiffre d'affaires Promotion s'établit à 6,0 M€**, correspondant essentiellement à l'avancement du programme du centre commercial de centre ville au Blanc-Mesnil (93) à livrer fin 2011.

Evènements importants du trimestre

Au cours des trois premiers mois de l'exercice, les principaux faits marquants de l'activité de Frey ont été les suivants :

- **50 000 m² de CDAC obtenues ont été purgées** pour les programmes des Greencenter® d'Agen (obtenue fin novembre 2010) et de Saint-Parres-aux-Tertres près de Troyes (obtenue et purgée sur le trimestre),

- location de la dernière cellule encore disponible au sein du retail park d'Epinal qui porte désormais à **100 % le taux d'occupation de la foncière**,
- **démarrage des travaux du 4^{ème} Greencenter® livrable en fin d'année à Lille-Seclin** et dont la première tranche de 15 000 m² SHON sera conservée par la foncière,
- **livraison du nouveau siège social Haute qualité environnementale (HQE) du groupe situé à Bezannes (51)**, aux abords de la nouvelle gare TGV Reims-Champagne
- par ailleurs, le groupe a lancé un **nouveau site internet vitrine pour Les Parques**, la zone commerciale régionale leader de Reims (www.zonecommerciale-cormontreuil.com). Cette initiative marketing entre dans la stratégie du groupe pour dynamiser et accroître le niveau de services à la clientèle proposés dans ses retail parks. Celle-ci s'ajoute aux animations sportives, culturelles ou festives proposées sur les parkings des centres tout au long de l'année et sont financées par un fonds marketing mis en place en concertation avec les enseignes.

Description de la situation financière

Au cours du 1^{er} trimestre 2011, FREY a obtenu les offres de crédit fermes permettant d'assurer le financement des opérations en cours sur le 1^{er} semestre 2011. La signature de ces contrats se réalise au 2^{ème} trimestre 2011.

L'encours de la dette bancaire ressort à 67,5 M€ au 31 mars 2011, hors placements et disponibilités.

Assemblée générale des actionnaires

Les actionnaires de la société sont convoqués en Assemblée Générale Mixte le **jeudi 30 juin 2011 à 14 heures** au nouveau siège social de l'entreprise à Bezannes.

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 total de 3.060.000 €, au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Perspectives 2011

Le Groupe FREY devrait livrer d'ici la fin de l'année 2011 plus de 55 000 m² de surfaces commerciales (à Blanc Mesnil et Lille-Seclin), dont l'essentiel sera conservé en patrimoine.

Par ailleurs, **il détient à ce jour 155 000 m² de CDAC pour d'autres projets dont les travaux seront lancés entre fin 2011 et début 2013.** Le programme de développement de la foncière devrait ainsi lui permettre de détenir un patrimoine locatif de **plus de 250 000 m² d'ici fin 2013.**

Nota : La société précise que le niveau de sa trésorerie n'a pas évolué de manière significative depuis le 31 décembre 2010.

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

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, FREY n'a pas connaissance d'élément raisonnablement susceptible d'influer sensiblement sur ses perspectives. Le Groupe poursuivra en 2011 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 56 000 m², dont 29 000 m² seront conservés en patrimoine qui généreront un loyer HT annualisé de 4,8 M€ 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.
 - ✓ un Greencenter d'une surface totale de 15 300 m² à Seclin (59), qui sera conservé en patrimoine.

Ces deux actifs seront livrés au cours du second semestre 2011.

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 230 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) de 65% maximum.

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 GÉNÉRALE

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

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 : 1 rue René Cassin - 51430 BEZANNES

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 : 1 rue René Cassin - 51430 BEZANNES

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	<p>a) Sociétés Françaises</p> <p>Président de la SASU IF Promotion Gérant de la SARL Horus Gérant de la SNC IF Gestion et Transactions Gérant de la SCI KEFREN Gérant de la SCI KEOPS 02 Gérant de la SCI KEOPS Président de la SAS Fideltasun Gérant (représentant légal Horus) de la SNC Pôle Europe Gérant (représentant légal Horus) de la SNC La Rive de la Garonne Gérant (représentant légal Frey) de la SCI L'Orgeval Gérant (représentant légal Frey) de la SNC IF Neuilly Sous Clermont. Gérant (représentant légal Frey) SNC IF Chêne Vert. Gérant (représentant légal IF Promotion) de la SCI SECLIN 01 Gérant (représentant légal Frey) de la SNC IF PRIVAS LAC. Gérant (représentant légal Frey) de la SNC IF CORMONTREUIL 01 Gérant (représentant légal Frey) de la SNC IF SAINT PARRES Gérant (représentant légal Frey) de la SNC IF BLANC MESNIL Gérant (représentant légal Frey) de la SNC IF TORCY Gérant (représentant légal Frey) de la SNC IF PLEIN SUD Gérant (représentant légal Frey) de la SNC IF BEZANNES Gérant (représentant légal IF Promotion) de la SAS PAI 01 Gérant (représentant légal IF Promotion) de la SCCV L'AAP</p> <p>b) Sociétés Etrangères</p> <p>Administrateur de Frey Invest Administrateur de Firmament Capital Développement Administrateur de Firmament Capital Investissement</p>	<p>Idem, plus mandats ci-après énumérés :</p> <p>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 Gérant (représentant légal Horus) de la SNC Blanc Mesnil 01 Gérant (représentant légal Horus) de la SNC Blanc Mesnil 02 Gérant de la SNC Horim Gérant (représentant légal Frey) de la SCI Noyelle Promo</p>

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 Membre du Conseil d'Administration de SEM AGENCIA	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		Président du Conseil de Surveillance	Directrice Générale de Compagnie Frey	cf. § 14.2.3 ci-après
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	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

Monsieur Benoît LEGOUT, qui avait été désigné en qualité de membre du Conseil de surveillance et de Vice-Président de FREY SA le 18 septembre 2007, a démissionné de l'ensemble de ces fonctions avec effet au 20 avril 2011.

Lors de la prochaine assemblée générale des actionnaires de FREY SA, qui se réunira le 30 juin prochain, il est prévu de soumettre aux actionnaires des projets de résolutions tendant à désigner, en qualité de nouveaux membres du conseil de surveillance :

- Monsieur Jean-Pierre CEDELLE,
- Monsieur Nicolas URBAIN,
- Monsieur John PENNING,
- Madame Chrystelle PROTH, dont la candidature est proposée par AKIR FINANCES.

Monsieur Jean-Pierre CEDELLE

Etat civil : Nationalité française, né en 1953.

Etudes supérieures / Diplômes :

- Ecole du Bâtiment et des Travaux Publics (EBTP)

Adresse professionnelle : 1 rue René - 51430 Bezannes

Expériences professionnelles : Ingénieur méthode sur plusieurs chantiers à l'étranger (Arabie Saoudite, Irak, Nigeria) - Directeur Technique Immobilière Frey - Président Immobilière Frey

Monsieur John PENNING

Etat civil : Nationalité Luxembourgeoise, né en 1972.

Etudes supérieures / Diplômes :

- Licencié en sciences politiques et Relations Internationales ;
- Masters in Business Administration

Adresse professionnelle : 9b, blvd du Prince Henri L-1724 Luxembourg

Expériences professionnelles : DnP, Deloitte, Saphir Capital Partners

Monsieur Nicolas URBAIN

Etat civil : Nationalité française, né en 1960.

Etudes supérieures / Diplômes :

- DESS droit des affaires et de fiscalité (Paris II)
- Diplôme d'Expert Comptable

Adresse professionnelle : 6 rue de Téhéran - 75008 Paris

Expériences professionnelles : CLINVEST Paris et New-York, direction de sociétés de l'industrie pharmaceutique, direction de sociétés de services et d'investissements immobiliers, Conseil en ingénierie financière

Madame Chrystelle Proth

Etat civil : Nationalité Française, né en 1973.

Etudes supérieures / Diplômes :

- DESCF

Adresse professionnelle : 66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil

Expériences professionnelles : Expert conseil KPMG + DAF

Nom et prénom ou dénomination sociale du membre	Fonction principale exercée dans la société	Fonction principale exercée en dehors de la société	Autres mandats et fonctions exercés actuellement dans toutes sociétés	Autres mandats et fonctions ayant été exercés dans toutes sociétés au cours des 5 dernières années
M. Jean-Pierre Cedelle	Conseiller spécial du Président	Néant	Président de Montebello Domaines Membre du Conseil de Surveillance de Paul Jaboulet Aîné Membre du Conseil de Surveillance de Gourmel Administrateur de Settimo Sviluppo Membre de l'ODEC Marne Président de Frey Invest Talevera	Administrateur de Compagnie Frey Administrateur de Financière Frey Trésorier adjoint à la CCI de Reims Membre titulaire de la CRCI Administrateur de SEVL VATRY Membre de la CNEC / CNAC
M. Nicolas Urbain	Néant	Président d'Eurocréances SAS	Président du conseil d'administration de Financière Sicomax	Néant

Nom et prénom ou dénomination sociale du membre	Fonction principale exercée dans la société	Fonction principale exercée en dehors de la société	Autres mandats et fonctions exercés actuellement dans toutes sociétés	Autres mandats et fonctions ayant été exercés dans toutes sociétés au cours des 5 dernières années
			Président de « ID » Immobilier Développement : Président de Effi Re Président du conseil d'administration de Société Générale Commerciale de l'Est SGCE Président de Marais Participations Gérant de CDB Finances Membre du conseil de surveillance et Vice-Président du Conseil de Outside Living Industries SA Direction de sociétés de services et d'investissements immobiliers	
M. John Penning	Néant	Managing Director, Saphir Capital Partners SA, Luxembourg	Administrateur Sting SA, Luxembourg Administrateur Sogeav SA, Luxembourg Administrateur, Foyer SA, Luxembourg Administrateur unique, Otago SA, Luxembourg Administrateur, Manly SA, Luxembourg Gérant, Coogee SARL, Luxembourg Administrateur, BosstoBoss SA, Luxembourg Gérant, DnP SARL, Luxembourg Administrateur, MGO SA, Luxembourg Administrateur, BioEuroChem SA, Luxembourg	Administrateur, Compagnie de Banque Privée SA, Luxembourg Senior Manager, Deloitte, Luxembourg Managing Partner, DnP SARL, Luxembourg
Mme Chrystelle Proth	Néant	Directrice Financière Compagnie FREY	Administrateur Akir Finances, Luxembourg Administrateur Cie Financière de Castiglione, Luxembourg	Néant

Au cours des cinq dernières années, aucun des candidats :

- 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.

14.2.2 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 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.

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
Cooptation par décision du Conseil le 25/09/09 Ratification par l'assemblée du 29/06/2010	AGOA statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2012	Président du Conseil de Surveillance	Directrice Générale de Compagnie Frey	<p>a) Sociétés Françaises</p> Président de Financière Frey Président de Frey Nouvelles Energies, elle-même Président de Frey Margériaz Energie et de Solar Mimizan Président de Montebello Collection SAS Président de Frey Energie Noua (Roumanie) Président de Chanteloup 01 SAS Président de Chanteloup 02 SAS Président de FR 01 SAS Président de FR 02 SAS Président de FR 03 SAS Président de FR 04 SAS Président de FR 05 SAS Président de FR 06 SAS Président de FR 07 SAS Président de Privas 01 SAS Membre du Conseil de Surveillance de Paul Jaboulet Aîné Administrateur de Frey Methanergy 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 Gérante de Vesles 01 Gérante de Vesles 02 Gérante de Vesles 04 Gérante de Vesles 05 Gérante de Vesles 06 Gérante de Vesles 07 Gérante de Vesles 08 Gérante de Vesles 09 Gérante de Vesles 11 Gérante de Vesles 12 Gérante de Vesles 13 Gérante de Jaux 03 Gérante de Parc Frey 16 Gérante de Les Séquoias Gérante de JJSF Gérante de Wattigny 01 Gérante (représentant légale de Cie Frey) de Bondy 01 Gérante (représentant légale de Cie Frey) de Parques 10	Idem, plus mandats ci-après énumérés : Président de Inefinances SAS Administrateur de Frey Invest (Espagne) Président de CCD DIFFUSION

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
				Gérante (représentant légale de Cie Frey) de Archer 01 Gérante (représentant légale de Cie Frey) de Thionville 01 Gérante (représentant légale de Cie Frey) de Thionville 02 Gérante (représentant légale de Cie Frey) de Thionville 03 Gérante (représentant légale de Cie Frey) de Le Haut des Parques Gérante (représentant légale de Cie Frey) de Nevers Pêche Gérante (représentant légale de Cie Frey) de Saint Thiebault Pêche Gérante (représentant légale de FNE) de Solar Privas Gérante (représentant légale de FNE) de Solar 2 Gérante (représentant légale de FNE) de Solar 3 Gérante (représentant légale de FNE) de Solar 4 Gérante (représentant légale de FNE) de Solar 5 Gérante (représentant légale de FNE) de Vent de Brunelle Gérante (représentant légale de FNE) de Vent de Thiérache 01 Gérante (représentant légale de FNE) de Vent de Thiérache 02 b) Sociétés Etrangères Administrateur de Compagnie Financière de Castiglione Administrateur de LX PRIV Administrateur de AKIR FINANCES Administrateur de Billecart Expansion Holding (Luxembourg)	

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 SAS 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	Idem, plus mandats ci-après énumérés : Néant

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
				Gérant de la SARL Trasco - Embassy Gérant de la SCI Trasco - SMR Gérant de la SARL Chez André Gérant de la SARL Café Max Gérant de la SCI Chaîne d'Or Gérant de la SCI DRON Gérant de la SCI DRON 01 Gérant de la SCI Kammerzel Gérant de la SCI Kleber 1 Gérant de la SCI Kleber 2	

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	Gérant de la SCI And & Co	Idem, plus mandats ci-après énumérés : Gérant de la Compagnie des Vosges SARL

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 PRÉSENTATION DE L'ÉQUIPE 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.

- 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...
- 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.
- 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...
- 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.
- 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.

14.4 CONFLITS D'INTÉRÊTS POTENTIELS AU NIVEAU DES MEMBRES DU DIRECTOIRE OU DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

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 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.

A la date du présent Document de référence, 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. Il est toutefois rappelé, à toutes fins utiles que l'ensemble immobilier situé à CORMONTREUIL 66 rue du Commerce (51) (bureaux, parties communes et emplacements de parkings) où la Société avait installé son siège social jusqu'au 14 mars 2011 faisait l'objet d'un contrat de bail conclu avec la société COMPAGNIE FREY.

Sous réserve de la participation potentielle que viendrait à détenir FREY dans le capital de la société PARQUES 10 (société possédant des actifs commerciaux à Cormontreuil) en cas d'exercice de la promesse de vente qui lui a été consentie par COMPAGNIE FREY et valable jusqu'au 31/12/2012 (v. rapport spécial des commissaires aux comptes présenté au § 19.2 du présent document de référence), COMPAGNIE FREY ni aucune autre société dans le capital de laquelle les membres de la famille de Monsieur Jean-Jacques FREY détiennent une participation significative, directe ou indirecte, ne participent actuellement aux côtés de FREY SA à aucune opération ou activité, de quelque nature que ce soit, ni n'investissent dans des projets ou programmes immobiliers aux côtés de FREY SA.

15. RÉMUNÉRATION ET AVANTAGES

15.1 RÉMUNÉRATION 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 (en euros)	Exercice 2010	Exercice 2009
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	Néant	Néant

François VUILLET - PETITE Membre du Directoire (en euros)	Exercice 2010 (1)	Exercice 2009 (1)
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) Le montant de la rémunération versée en 2010 et 2009 à Monsieur François Vuillet-Petite, es qualité de salarié de FREY SA, s'élève respectivement à 161.497€ et 137.952 €. Il est également renvoyé sur ce point au § 6.2 du rapport de gestion 2010 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

Rémunérations des membres du Directoire actuellement en exercice

Antoine FREY Président du Directoire (montants en €)	Exercice 2010		Exercice 2009	
	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 €

François VUILLET - PETITE Membre du Directoire (1) (montants en €)	Exercice 2010 (2)		Exercice 2009 (2)	
	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) Début des fonctions le 25/09/2009

(2) Le montant de la rémunération versée en 2010 et 2009 à Monsieur François Vuillet-Petite, ès qualité de salarié de FREY SA, s'élève respectivement à 161.497€ et 137.952 €. Il est également renvoyé sur ce point au § 6.2 du rapport de gestion 2010 de FREY qui est intégralement reproduit au chapitre 26 du présent Document.

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 À L'EXISTENCE AU BÉNÉFICE DES MANDATAIRES SOCIAUX DIRIGEANTS DE FREY SA : D'UN CONTRAT DE TRAVAIL, DE RÉGIMES SUPPLÉMENTAIRES DE RETRAITE, D'INDEMNITÉS OU D'AVANTAGES DUS OU SUSCEPTIBLES D'ÊTRE DUS À RAISON DE LA CESSATION OU DE CHANGEMENT DE FONCTIONS OU POSTÉRIEUREMENT À CELLES-CI, D'INDEMNITÉS 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
Antoine FREY Président du Directoire Début mandat : 18/06/2007 Fin mandat : 17/06/2011	NON	NON	NON	NON
François VUILLET - PETITE Membre du Directoire - Début mandat : 25/09/2009 Fin mandat : 17/06/2011	N/A	NON	NON	NON

(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 PROVISIONNÉES OU CONSTATÉES PAR AILLEURS PAR LA SOCIÉTÉ 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.

Il sera proposé à la prochaine Assemblée générale des actionnaires statuant sur l'approbation des comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010 de modifier la rédaction de cet alinéa afin de soumettre :

- à l'information préalable du Conseil de surveillance les décisions et opérations suivantes :
 - toute modification de l'orientation stratégique ou de l'activité d'une des filiales ;
 - toute décision tendant à la dissolution ou la mise en liquidation amiable d'une filiale ;
 - toute décision de cession ou mise en location-gérance d'un fonds de commerce d'une filiale ;
 - toute décision d'aliéner ou de nantir le fonds de commerce d'une filiale ou d'un actif essentiel d'une filiale ;
 - toute opération sur le capital de la Société dans la limite du montant des délégations financières consenties par l'assemblée générale des actionnaires ;

- toute création, dissolution ou fermeture de filiale, d'établissement ou de succursale ainsi que toute prise de participation, majoritaire ou minoritaire, dans toute société ou autre entité par la Société quelque soit la forme juridique d'une telle opération et ce directement ou indirectement.

- à l'autorisation préalable du Conseil de surveillance les décisions et opérations suivantes:
 - toute modification de l'orientation stratégique ou toute modification substantielle de l'activité de la Société ;
 - toute décision tendant à la dissolution ou la mise en liquidation amiable de la Société ;
 - toute décision d'aliéner ou de nantir le fonds de commerce de la Société ou un actif essentiel de la Société excédant un montant annuel global cumulé de 20 M€ ;
 - toute modification significative des méthodes comptables employées par la société ;
 - 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 collégialement 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 2010 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 2010 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.

Suite à l'adhésion de la Société au Code de gouvernement d'entreprise MiddleNext pour les valeurs moyennes et petites décidée par le Conseil de surveillance lors de la réunion du 18 avril 2011, le règlement intérieur a été mis à jour pour mise en conformité avec les recommandations dudit Code.

16.2 INFORMATIONS SUR LES CONTRATS DE SERVICES LIANT LES MEMBRES DU DIRECTOIRE ET DU CONSEIL DE SURVEILLANCE À LA SOCIÉTÉ 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 COMITÉS

- 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 concernent 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.

- 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 2010 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.

c) Comité d'audit

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

- du processus d'élaboration de l'information financière ;
- de l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques ;
- du contrôle légal des comptes annuels et le cas échéant, des comptes

consolidés par les commissaires aux comptes ;

- de l'indépendance des commissaires aux comptes.

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

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

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

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

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

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

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 2010 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 DÉCLARATION RELATIVE AU GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

Suite à la délibération du Conseil de Surveillance du 18 avril 2011, la société FREY SA se réfère désormais au Code de gouvernement d'entreprise MiddleNext pour les valeurs moyennes et petites.

En effet, compte tenu de sa taille et de sa structure le Conseil de Surveillance en relation avec la Direction générale de FREY, a mené au cours de l'année 2010 une réflexion pour déterminer les principes et recommandations susceptibles d'être mis en œuvre et appliqués au sein de la Société et du Groupe.

Ainsi, pour l'exercice 2010, la Société estimait appliquer toutes les recommandations du Code MiddleNext à l'exception de celles mentionnées ci-après (cf. également le Rapport du Président du Conseil de surveillance figurant au paragraphe 16.4.1 ci-dessous) :

- Recommandation relative au Règlement intérieur

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

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

Toutefois, et compte tenu de son adhésion au Code MiddleNext aux termes des décisions du conseil de surveillance en date du 18 avril 2011, le règlement intérieur du Conseil a été complété pour comprendre les rubriques suivantes conformément aux recommandations de MiddleNext :

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

- règles de détermination des la rémunération des membres ;
- compétence du Comité d'audit ;- Évaluation des travaux du Conseil et des comités spécialisés.

- Recommandation relative à l'évaluation des travaux du Conseil et des comités spécialisés

Le Code MiddleNext recommande que chaque année, le président du Conseil de Surveillance invite les membres à s'exprimer sur le fonctionnement du conseil et sur la préparation de ses travaux.

En 2010, et jusqu'au 18 avril 2011, aucune procédure d'évaluation de ses travaux ou de son fonctionnement n'avait été mise en place par le Conseil de Surveillance. Désormais, en suite des modifications apportées par le Conseil de surveillance à son Règlement intérieur, une évaluation annuelle des travaux du Conseil ou des travaux des comités spécialisés (ie. comité des rémunérations et comité d'audit) est prévue.»

L'analyse du Code MiddleNext, disponible sur le site internet www.middlenext.com, par le Conseil de Surveillance et la Direction générale de FREY a permis d'identifier les recommandations MiddleNext jusqu'alors spontanément appliquées au niveau du Groupe et celles restant à mettre en œuvre. Sur ces bases, le Conseil de Surveillance a pris la décision de faire adhérer la Société au Code MiddleNext relatif au gouvernement d'entreprise pour les Valeurs moyennes et petites.

L'ensemble de l'analyse et des mesures prises dans le cadre de l'adhésion au Code MiddleNext sont 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 30 Juin 2011 et qui figure au paragraphe 16.4.1 ci-après.

Pour la rédaction de ce rapport, la société s'est inspirée des questionnaires relatifs (i) à la gestion des risques et (ii) au contrôle interne comptable et financier présentés dans le Guide de mise en œuvre pour les valeurs moyennes et petites des dispositifs de gestion des risques et de contrôle interne publié par l'AMF le 22 juillet 2010.

La Société rappelle qu'aucun comité d'audit n'a été institué en 2010. Toutefois, lors de la réunion du Conseil de surveillance du 18 avril 2011 la Société a décidé de se placer dans le

cadre des exceptions à l'obligation d'instaurer un Comité d'Audit et d'attribuer les compétences dudit comité à son Conseil de Surveillance.

Dans une démarche d'amélioration continue des procédures de contrôle interne et de gestion des risques, les actions suivantes ont été lancées en 2011 :

- Renforcement du contrôle et de la sauvegarde des actifs : mise en place d'un logiciel de gestion locative et d'un logiciel de trésorerie au cours du 1^{er} trimestre 2011 ;
- Installation d'un nouveau logiciel comptable : l'étude va être lancée à la

fin du 1^{er} semestre 2011 afin de réaliser les appels d'offres, l'achat du logiciel et le paramétrage pour un démarrage prévu au 1^{er} trimestre 2012 ;

- Rédaction de procédures : des procédures de suivi des encaissements clients et de suivi des engagements travaux ont été rédigées dans un premier temps. D'autres sujets seront développés par la suite.

Il est enfin précisé que FREY SA est membre de la Fédération des Sociétés Immobilières et Foncières (FSIF) depuis octobre 2010, et qu'à ce titre elle a 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 2010

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

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

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

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

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

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

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

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

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

I- COMPOSITION DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

➤ Taille du Conseil de Surveillance :

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

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

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

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

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

➤ Absence de condamnation des membres du Conseil :

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

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

➤ Indépendance des membres du Conseil :

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

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

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

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

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

➤ **Compétence des membres du Conseil :**

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

➤ **Statut des membres du Conseil :**

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

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

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

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

➤ Missions du Conseil de Surveillance :

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

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

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

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

➤ Information du Conseil de Surveillance

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

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

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

- état de la trésorerie en cours et prévisionnelle ;
- stratégie et développement des activités, performances commerciales et opérationnelles de la Société et du Groupe ;

- chiffres clés et prévisionnels de résultats de la Société et des filiales ;
- faits marquants survenus depuis la dernière réunion ;
- opérations et actions en cours ou envisagées, le cas échéant ;
- communication et relations investisseurs.

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

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

❖ Le comité des rémunérations :

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

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

Le comité des rémunérations a pour objet :

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

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

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

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

❖ Comité d'audit :

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

- du processus d'élaboration de l'information financière ;
- de l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques ;

- du contrôle légal des comptes annuels et le cas échéant, des comptes consolidés par les commissaires aux comptes;
- de l'indépendance des commissaires aux comptes.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

3. Fonctionnement du Comité d'Audit

3-1. Présidence du comité d'audit

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

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

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

3-2. Initiative des réunions - Périodicité

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

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

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

Toutes autres réunions sont facultatives.

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

3-3. Règles de quorum - Majorité

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

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

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

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

3-4. Auditions - Entretiens

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

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

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

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

3-5. Information des membres du Conseil

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

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

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

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

- S'agissant de la gestion des risques :

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

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

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

3-6. Compte-rendu

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

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

➤ Règlement intérieur

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

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

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

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

➤ Confidentialité des informations

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

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

➤ Convocation des membres du Conseil de Surveillance

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

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

➤ Réunions du Conseil et participation aux séances

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

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

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

Le recours à ce procédé est cependant exclu lorsque la réunion du Conseil de Surveillance a pour objet :

- la vérification et le contrôle des comptes annuels et, le cas échéant, consolidés,
- la nomination des membres du Directoire et du Président du Directoire,
- la proposition à l'assemblée générale de la révocation des membres du Directoire,
- la révocation des membres du Directoire,
- la nomination du Président et du Vice-président du Conseil de Surveillance.

Au cours de l'exercice écoulé, le Conseil de Surveillance s'est réuni à 10 reprises (les 11 janvier 2010, le 21 janvier 2010, le 31 mars 2010 à deux reprises, le 26 avril 2010, le 11 mai 2010, le 7 juin 2010, le 30 juillet 2010, le 3 septembre 2010, le 30 septembre 2010, le 27 octobre 2010) entre le 1^{er} janvier 2010 et le 31 décembre 2010 pour examiner en particulier, les comptes annuels et semestriels, les rapports d'activité trimestriels du Directoire, les projets de financement ou de refinancement d'acquisition et de construction d'actifs.

Le taux de participation aux réunions du Conseil de Surveillance au cours de l'exercice écoulé s'est élevé à 100 %.

➤ Comptes-rendus de séance

Le procès-verbal est établi postérieurement à la réunion du Conseil et est retranscrit dans le registre des procès-verbaux du Conseil après signature du Président et d'un membre du Conseil de Surveillance.

➤ Évaluation des travaux du Conseil et des Comités spécialisés

Le Code Middlednext recommande que chaque année, le président du Conseil de Surveillance invite les membres à s'exprimer sur le fonctionnement du conseil et sur la préparation de ses travaux.

A ce jour, aucune procédure d'auto-évaluation du fonctionnement n'est mise en place par le Conseil de Surveillance. Compte tenu de la taille de la Société, le mode de fonctionnement du Conseil est jugé satisfaisant de sorte qu'il n'est pas nécessaire de prévoir un système d'évaluation de ses travaux ou des travaux du comité des rémunérations et du comité d'audit.

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

Au cours de l'exercice écoulé en 2010, la Société a mené une réflexion, en collaboration avec la Direction Générale et les Commissaires aux comptes, en vue de son adhésion au Code Middlednext.

Pour la rédaction du présent rapport, la Société s'est appuyée sur le guide de mise en œuvre du contrôle interne pour les valeurs moyennes et petites (Annexe II de la position de l'Autorité de la réglementation financière pour les valeurs moyennes et petites) et sur la recommandation de l'AMF n° 2010 -15 du 7 décembre 2010.

Le cadre de référence de l'AMF définit le contrôle interne comme « *un dispositif de la société, défini et mis en œuvre sous sa responsabilité, qui vise à assurer :*

- *la conformité aux lois et règlements ;*
- *l'application des instructions et des orientations fixées par la direction générale ou le directoire ;*
- *le bon fonctionnement des processus internes, notamment ceux concourant à la sauvegarde des actifs ;*
- *la fiabilité des informations financières. »*

Outre les principes clés du gouvernement d'entreprise qu'elle s'attache à appliquer, comme la responsabilité et l'intégrité des dirigeants, l'indépendance du Conseil de Surveillance ou encore la transparence et la diffusion de l'information, les procédures actuellement en vigueur au sein de la Société ont principalement pour objectif :

- de veiller à ce que les actes de gestion ou de réalisation des opérations ainsi que les comportements des personnels respectent les politiques définies par les organes sociaux, par les lois et règlements applicables ainsi que les valeurs, normes et règles internes à l'entreprise
- de vérifier que les informations comptables, financières et de gestion communiquées aux organes sociaux de la Société reflètent avec sincérité l'activité et la situation de la Société

Toutefois et comme tout système de contrôle, il ne peut cependant fournir une garantie absolue que ces risques sont totalement éliminés.

I. PRINCIPES GENERAUX DE GESTION DES RISQUES ET DE CONTROLE INTERNE

1.1 La gestion des risques est un système, défini et mis en œuvre sous la responsabilité de la Société, visant à :

- créer et préserver la valeur, les actifs et la réputation de la société ;
- sécuriser la prise de décision et les processus de la Société pour favoriser l'atteinte des objectifs ;
- favoriser la cohérence des actions avec les valeurs de la société ;
- mobiliser les collaborateurs de la société autour d'une vision commune des principaux risques.

Le processus de gestion doit donc définir les rôles et responsabilités des acteurs, impérativement comporter les trois étapes de la gestion du risque (l'identification, l'analyse et le traitement du risque) et être examiné et corrigé de manière régulière afin de conserver sa pleine efficacité.

1.2 Le contrôle interne est quant à lui défini par le cadre de référence de l'AMF comme « un dispositif de la société, défini et mis en œuvre sous sa responsabilité, qui vise à assurer :

- la conformité aux lois et règlements;
- l'application des instructions et des orientations fixées par la direction générale ou le directoire;
- le bon fonctionnement des processus internes, notamment ceux concourant à la sauvegarde des actifs;
- la fiabilité des informations financières. »

Il appartient au Directoire d'élaborer les procédures de contrôle interne.

Le processus de contrôle interne doit donc prévoir une organisation claire, portée à la connaissance de l'ensemble des salariés, adaptée aux spécificités de la société et être examiné et corrigé de manière régulière afin de conserver sa pleine efficacité.

II. PERIMETRE DE LA GESTION DES RISQUES ET DU CONTROLE INTERNE

Le dispositif de contrôle interne couvre l'ensemble des activités de Foncière et de Promotion. FREY applique son dispositif de contrôle interne aux sociétés entrant dans le périmètre de consolidation de ses comptes.

III. ACTEURS DE LA GESTION DES RISQUES ET DU CONTROLE INTERNE

Les acteurs privilégiés du contrôle interne au sein de la Société sont :

- le Conseil de Surveillance,
- le Directoire,
- les Directions techniques spécifiques.

Ensemble, ils ont en charge la mise en place du système de contrôle interne. Ils organisent et coordonnent les opérations de contrôle adaptées et nécessaires aux objectifs ci-dessus décrits.

3.1 Le Directoire

La Direction Générale et le Directoire définissent et surveillent le dispositif du contrôle interne : dans ce cadre, ils se tiennent régulièrement informés de ses dysfonctionnements, insuffisances ou difficultés d'application pour pouvoir y apporter les améliorations et correctifs nécessaires.

Les données comptables et budgétaires mensuelles sont examinées et analysées en commun par le Président du Directoire et le Directeur Administratif et Financier.

Des réunions d'analyses et d'évaluation sont organisées chaque semaine entre le Directoire, le Directeur Administratif et Financier et les responsables opérationnels de chaque service du Groupe.

A l'occasion de l'introduction en bourse de FREY en mars 2008, un comité d'investissement, composé du Président du Directoire, du Directeur Général et du Directeur Administratif et Financier, a été mis en place au sein de la Société avec pour mission, via un processus de *reporting* hebdomadaire, d'assister le Directoire dans la définition des orientations stratégiques et les opérations de développement de la Société et du Groupe.

Lors des réunions du comité d'investissement, des revues budgétaires et des revues stratégiques sont effectuées. Les programmes d'investissement sont définis par le Directoire après consultation du comité d'investissement.

Conformément aux recommandations du Conseil de Surveillance en date du 15 octobre 2008, les réunions du comité d'investissement font l'objet de comptes-rendus écrits qui ne sont pas rendus publics.

3.2 Le Conseil de Surveillance

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

3.3 Les Directions techniques spécifiques

Des directions techniques spécifiques ont été mises en place tant au niveau de FREY que de ses deux filiales opérationnelles IF PROMOTION SAS et IF GESTION & TRANSACTIONS SNC (cf. organigramme opérationnel du Groupe et présentation des Directions techniques spécifiques / §.IV, 4.1 ci-après).

IV. LES PROCEDURES DE CONTROLE INTERNE

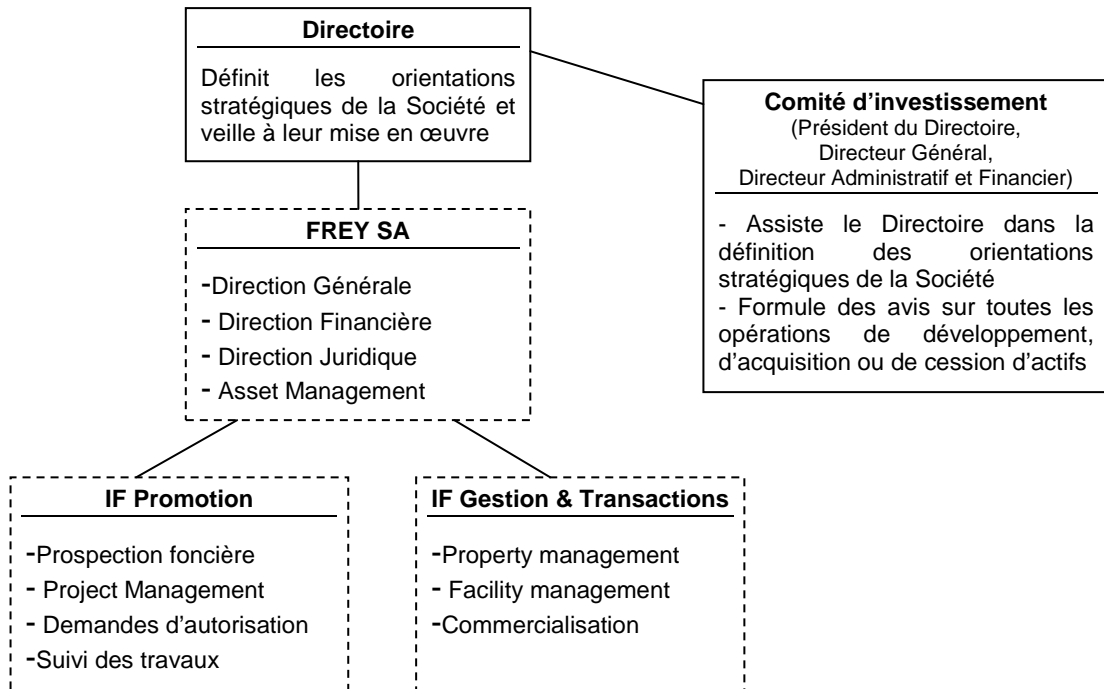
4.1 Organisation et structuration

L'organisation opérationnelle de FREY s'appuie sur les compétences internes de son équipe de direction et de ses salariés, tant en France qu'en Espagne. Cette organisation, en place depuis de nombreuses années, assure à la Société une grande souplesse et réactivité dans son fonctionnement.

S'agissant plus particulièrement des problématiques de contrôle interne relatives aux activités opérationnelles du Groupe, celles-ci sont prises en charge au niveau de FREY par :

- La Direction Générale : elle est directement responsable du système de contrôle interne. Le Président s'assure de l'existence de mesures effectives de contrôle au sein du Groupe. Il définit les orientations du contrôle interne et supervise la mise en place de l'ensemble des éléments le composant.
- La Direction Juridique : en charge du respect des procédures, du règlement intérieur ainsi que des lois et règles générales, cette direction gère également la signature des baux et actes de vente, les acquisitions foncières, etc.

Organigramme fonctionnel :



Le contrôle interne est effectué au moyen de méthodes adéquates définies par la Direction Générale, et précisées de manière détaillée pour IF PROMOTION SAS et IF GESTION & TRANSACTIONS SNC, filiales spécialisées de FREY, à savoir :

- Au niveau de IF PROMOTION : mise en place de directions techniques spécifiques en charge de la prospection foncière, du lancement de nouveaux projets, du suivi de l'état d'avancement des programmes en cours, de l'obtention des autorisations administratives et permis de construire nécessaires aux opérations, etc.
- Au niveau de IF GESTION & TRANSACTIONS : mise en place de directions techniques spécifiques en charge de la prospection commerciale et la pré-commercialisation des projets, des activités de «Property management » et « Facility management », etc.

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

4.2.1 *Organisation intra-groupe*

L'élaboration de l'information comptable et financière destinée aux actionnaires recouvre d'une part la conformité aux principes comptables en vigueur et d'autre part la traduction comptable et financière de l'activité du groupe.

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

Les informations comptables et financières de la Société et de ses filiales sont saisies régulièrement par le service comptable de la Société et font l'objet d'une revue périodique par le Président du Directoire et le Directeur Administratif et Financier.

Le Directeur Administratif et Financier s'assure régulièrement de la bonne tenue de la comptabilité de la Société et de ses filiales par la comptabilité.

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

4.2.2 Comptes sociaux et consolidés

Les comptes consolidés sont établis par le cabinet d'expertise comptable sous la supervision du Président du Directoire et du Directeur Administratif et Financier.

Les comptes sociaux et consolidés font l'objet de la part des Commissaires aux comptes d'une revue limitée à la fin du premier semestre de chaque exercice et d'un audit à la clôture de chaque exercice. La coordination avec les travaux des Commissaires aux comptes est assurée par le Directeur Administratif et Financier.

4.2.3 Procédure fournisseurs

Les factures émises par les fournisseurs sont datées et enregistrées par la comptabilité lors de leur réception. Elles sont ensuite distribuées au service concerné pour signature puis retournées à la comptabilité pour règlement.

4.2.4 Procédure clients

Les factures émises par la Société sont enregistrées dans les comptes clients. L'émission d'avoirs doit être justifiée par les services concernés et sont vérifiées par la comptabilité. La procédure ainsi mise en place permet d'identifier les éventuels clients douteux et d'anticiper les risques d'insolvabilité.

4.2.5 Procédure de rapprochements bancaires

Suite à la recommandation des Commissaires aux Comptes énoncée dans leur rapport d'intervention préliminaire en date du 14 décembre 2009, il a été établi en janvier 2010, une procédure de rapprochements bancaires.

Cette procédure définit les modalités de saisie des opérations bancaires par le service comptable ainsi que les mesures mises en place pour le contrôle de ces saisies.

Les écritures de banques sont saisies quotidiennement par la comptabilité et sont vérifiées chaque semaine. Un tableau est alors établi et validé par la Directrice Comptable et le Directeur Administratif et Financier avant d'être présenté au Président du Directoire et à la Direction Générale.

Un document de rapprochement reprenant l'ensemble des opérations non rapprochées, le solde comptable et le solde bancaire théorique est établi chaque mois, signé par le comptable ayant réalisé ce rapprochement, contrôlé par la Directrice Comptable et validé par le Directeur Administratif et Financier.

4.2.6 Procédure de prévisions de trésorerie

Il a également été établi en janvier 2010, une procédure de prévisions de trésorerie.

Cette procédure définit les modalités de réalisation et de mise à jour des prévisions de trésorerie.

Un document prévisionnel sur 12 mois glissants est établi chaque mois par la Directrice Comptable et validé par le Directeur Administratif et Financier avant d'être présenté à la Direction Générale.

4.3 Procédure d'accès aux informations

L'accès au siège social de la Société est contrôlé par un système de surveillance vidéo et de badge.

Les documents et contrats originaux sont placés dans un coffre fort électronique.

Les données informatiques sont sauvegardées quotidiennement sur bandes, avec un roulement de bandes sur deux semaines, limitant ainsi que le risque de perte de données.

4.4 Limitation des pouvoirs du Directoire

Outre les limitations des pouvoirs du Directoire prévus par les lois et règlements en vigueur, et en particulier les articles L.225-68, R.225-53 et R.225-54 du Code de commerce, il est stipulé à l'article 15-1 des statuts de la Société que les décisions ou opérations suivantes, qu'elles concernent la Société et/ou toute filiale contrôlée par la Société au sens de l'article L.233-1 de Code de commerce, sont 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 « 1.1.7 Description des principaux risques » du Rapport de gestion du Directoire sur la situation et l'activité de la Société et du Groupe au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Par ailleurs, l'organisation interne des deux filiales spécialisées de FREY, à savoir IF PROMOTION SAS et IF GESTION & TRANSACTIONS SNC, permet de suivre, grâce au reporting régulier de leurs responsables opérationnels auprès de la Direction Générale de FREY, les multiples risques liés aux opérations de développement et qui comprennent en particulier :

- le risque administratif lié aux aléas des obtentions des autorisations d'exploitation commerciale et des permis de construire et des recours éventuels qui peuvent retarder le processus de développement ;
- le risque de construction lié éventuellement aux décalages des calendriers de réalisation (fouilles archéologiques, typologie des sols, dépollution) et aux litiges éventuels avec les entreprises de construction ;
- le risque commercial qui est cependant limité par la pré-commercialisation.

TITRE 3 - AUTRES INFORMATIONS SUR LE CONTROLE INTERNE

➤ Rémunération des mandataires sociaux

Les rémunérations et avantages de toute nature attribués aux mandataires sociaux au cours de l'exercice écoulé sont présentés à la section 6.2 du rapport de gestion du Directoire sur la situation et l'activité de la Société et du Groupe au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

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

Monsieur François VUILLET-PETITE, membre du Directoire depuis le 25 septembre 2009, est rémunéré uniquement au titre de son contrat de travail. Il ne perçoit aucune rémunération au titre de son mandat social.

La rémunération versée au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2010 à Monsieur Antoine FREY, ès qualités, a été fixée par le Comité de surveillance sur proposition du comité des rémunérations en tenant compte de ses responsabilités et de son implication dans la gestion et le développement des activités de la Société et du Groupe.

Par ailleurs, il est précisé qu'aucune indemnité de départ, aucun régime de retraite complémentaire, aucun programme d'attributions gratuites d'actions ni aucun plan d'options de souscription et/ou d'achat d'actions n'ont été mis en place au sein de la Société.

Il est également rappelé à cette occasion que le Directoire ne dispose pas des autorisations et délégations nécessaires pour mettre en place, sur ses seules décisions, de programme d'attributions gratuites d'actions ou aucun plan d'options de souscription et/ou d'achat d'actions.

➤ Participation des actionnaires aux assemblées générales

Les conditions et modalités de participation des actionnaires aux assemblées générales sont présentées aux articles 21 à 28 des statuts de la Société.

La participation des actionnaires aux assemblées générale est également régie par les dispositions légales et réglementaires en vigueur et applicables aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé.

➤ Publication des informations prévues à l'article L.225-100-3 du Code de commerce

Les éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique ayant pour cible FREY sont présentés, conformément à l'article L.225-100-3 du code de commerce, au paragraphe 4.9 du rapport de gestion Directoire sur la situation et l'activité de la Société et du Groupe au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

TITRE 4 - EVALUATION ET PERSPECTIVES D'EVOLUTION DU PROCESSUS DE CONTROLE INTERNE ET DE GESTION DES RISQUES

La Société n'a pas mis en place de d'évaluation de son contrôle interne, cependant elle souhaite s'inscrire dans une démarche d'amélioration continue des procédures de contrôle interne et de gestion des risques.

Dans cette même optique, la Société souhaite réaliser et mettre en place, au cours de l'exercice l'année 2011, les actions suivantes :

- Modification et enrichissement du règlement intérieur du Conseil de surveillance,
- Renforcement du contrôle et de la sauvegarde des actifs,
- Installation d'un nouveau logiciel comptable,
- Rédaction de procédures,

Le Président du Conseil de Surveillance

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 2010

Aux actionnaires,

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société FREY et en application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur le rapport établi par le Président de votre société conformément aux dispositions de l'article L. 225-68 du Code de commerce au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Il appartient au Président d'établir et de soumettre à l'approbation du conseil de surveillance un rapport rendant compte des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place au sein de la société et donnant les autres informations requises par l'article L. 225-68 du Code de commerce relatives notamment au dispositif en matière de gouvernement d'entreprise.

Il nous appartient :

- de vous communiquer les observations qu'appellent de notre part les informations contenues dans le rapport du Président, concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière, et
- d'attester que le rapport comporte les autres informations requises par l'article L. 225-68 du Code de commerce, étant précisé qu'il ne nous appartient pas de vérifier la sincérité de ces autres informations.

Nous avons effectué nos travaux conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France.

Informations concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière

Les normes d'exercice professionnel requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la sincérité des informations concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière contenues dans le rapport du Président. Ces diligences consistent notamment à :

- prendre connaissance des procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière sous-tendant les informations présentées dans le rapport du Président ainsi que de la documentation existante ;
- prendre connaissance des travaux ayant permis d'élaborer ces informations et de la documentation existante ;
- déterminer si les déficiences majeures du contrôle interne relatif à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière que nous aurions relevées dans le cadre de notre mission font l'objet d'une information appropriée dans le rapport du Président.

Sur la base de ces travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur les informations concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques de la société relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière contenues dans le rapport du Président du conseil de surveillance, établi en application des dispositions de l'article L. 225-68 du Code de commerce.

Autres informations

Nous attestons que le rapport du Président du conseil de surveillance comporte les autres informations requises à l'article L. 225-68 du Code de commerce.

Paris et Reims, le 18 avril 2011

Les Commissaires aux Comptes

Grant Thornton
Membre français de Grant Thornton
International

FCN

Laurent Bouby
Associé

Alain Fontanesi
Associé

17. SALARIÉS

17.1 NOMBRE DE SALARIÉS

Évolution des effectifs salariés du 31 décembre 2008 au 31 décembre 2010 :

	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008
Cadres	19	18	16
Non Cadres	12	11	11
TOTAL	31	29	27

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 les sociétés FIRMAMENT CAPITAL DEVELOPPEMENT et FIRMAMENT CAPITAL INVESTISSEMENT qu'il contrôle, 2 599 343 actions de la Société représentant 42,47% 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 SALARIÉS DANS LE CAPITAL DE LA SOCIÉTÉ

17.3.1 Contrats d'intéressement et de participation

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2010, et depuis le début de l'exercice en cours

la Société n'a procédé à aucune acquisition d'actions destinées aux salariés.

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 1er janvier 2007, a été renouvelé en juin 2010 pour une nouvelle période de 3 ans.

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

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

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 15 AVRIL 2011

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

ACTIONNARIAT	26/08/2009			29/06/2010			15/04/2011		
	Nombre d'actions	% du capital	% droit de vote exercable	Nombre d'actions	% du capital	% droit de vote exercable	Nombre d'actions	% du capital	% droit de vote exercable
Actionnaires dirigeants	5 186 420	84,75%	85,13%	5 186 420	84,83%	85,38%	2 593 240	42,37%	42,23%
- AKIR Finances (1) et le Groupe Familial de M. Jean-Jacques FREY / Céline Le Gallais Frey	2 593 200	42,37%	43,29%	2 593 200	42,37%	42,23%	2 593 200	42,37%	42,23%
- Firmament Capital et le Groupe Familial de M. Antoine FREY	2 593 190	42,37%	41,84%	2 593 190	42,45%	43,15%	10	0,00%	0,00%
- Autres :									
Benoît LEGOUT	10	-	-	10	-	-	10	-	-
Thomas RIEGERT	10	-	-	10	-	-	10	-	-
Jean-Noël DRON	10	-	-	10	-	-	10	-	-
Action de concert	NEANT			NEANT			2 599 343	42,47%	43,17%
- Firmament Capital Développement (2)	-	-	-	-	-	-	1 299 672	21,24%	21,59%
- Firmament Capital Investissement (2)	-	-	-	-	-	-	1 299 671	21,24%	21,59%
Actionnariat salarié	NEANT			NEANT			NEANT		
Auto-détention	12 060	0,20%	N/A	6 337	0,10%	N/A	6 454	0,11%	N/A
Auto-contrôle	NEANT			NEANT			NEANT		
Public	921 520	15,06%	14,87%	927 243	15,07%	14,62%	920 963	15,05%	14,60%
- titres au porteur	921 520	15,06%	14,87%	927 243	15,07%	14,62%	920 963	15,05%	14,60%
- titres au nominatif	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL	6 120 000	100,00%	100,00%	6 120 000	100,00%	100,00%	6 120 000	100,00%	100,00%

(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 DEVELOPPEMENT et FIRMAMENT CAPITAL INVESTISSEMENT sont des sociétés anonymes de droit luxembourgeois constituées le 14 décembre 2010 par la scission de la société FIRMAMENT CAPITAL. Leur capital social s'élève à ce jour respectivement à 15.838.000 € et 11.687.000 €.

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

FIRMAMENT CAPITAL DEVELOPPEMENT et FIRMAMENT CAPITAL INVESTISSEMENT sont des sociétés holding qui ont 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 28 mars 2011, est à jour à la date d'enregistrement du présent Document de référence.

Les pourcentages de droits de vote au 28 mars 2011 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 Exercables : 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) ;

- par courrier du 10 novembre 2010, la société par actions simplifiée EUROCREANCES (3 rue Eugène Labiche - 75116 PARIS) a déclaré avoir franchi à la hausse (i) les seuils statutaires de 2%, 4%, 6% et 8% du capital et les seuils statutaires de 2%, 4% et 6% des droits de vote de la société FREY et (ii) les seuils légaux de 5% du capital et des droits de vote de la société FREY, et détenir 506 300 actions FREY représentant autant de droits de vote, soit 8,27% du capital et 7,97% des droits de vote de FREY.

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

Le franchissement du seuil de 5% du capital et des droits de vote a fait l'objet d'une publication sur le site internet de l'AMF publiée le 18 novembre 2010 sous la référence 210C1179.

- la société FIRMAMENT CAPITAL a déclaré le 17 décembre 2010, le franchissement en baisse, le 14 décembre 2010, des seuils de 1/3, 25%, 20%, 15%, 10% et 5% du capital et des droits de vote de la société FREY et ne plus détenir aucune action FREY, en suite de la scission de la société FIRMAMENT CAPITAL intervenue au profit des sociétés FIRMAMENT CAPITAL DEVELOPPEMENT et FIRMAMENT CAPITAL INVESTISSEMENT (Décis. & Inf. AMF n°210C1315 du 23 décembre 2010) ;
- la société FIRMAMENT CAPITAL DEVELOPPEMENT a déclaré le 17 décembre 2010, le franchissement en hausse, le 14 décembre 2010, des seuils de 5%, 10%, 15% et 20% du capital et des droits de vote de la société, en suite de la scission de la société FIRMAMENT CAPITAL intervenue au profit des sociétés FIRMAMENT CAPITAL DEVELOPPEMENT et FIRMAMENT CAPITAL INVESTISSEMENT (Décis. & Inf. AMF n°210C1315 du 23 décembre 2010) ;
- la société FIRMAMENT CAPITAL INVESTISSEMENT a déclaré le 17 décembre 2010, le franchissement en hausse, le 14 décembre 2010, des seuils de 5%, 10%, 15% et 20% du capital et des droits de vote de la société, en suite de la scission de la société FIRMAMENT CAPITAL intervenue au profit des sociétés FIRMAMENT CAPITAL DEVELOPPEMENT et FIRMAMENT CAPITAL INVESTISSEMENT (Décis. & Inf. AMF n°210C1315 du 23 décembre 2010) ;

- les sociétés FIRMAMENT CAPITAL DEVELOPPEMENT et FIRMAMENT CAPITAL INVESTISSEMENT, agissant de concert, ont déclaré le 17 décembre 2010, le franchissement en hausse, le 14 décembre 2010, des seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25% et 1/3 du capital et des droits de vote de la société, en suite de la scission de la société FIRMAMENT CAPITAL intervenue au profit des sociétés FIRMAMENT CAPITAL DEVELOPPEMENT et FIRMAMENT CAPITAL INVESTISSEMENT (Décis. & Inf. AMF n°210C1315 du 23 décembre 2010).

- (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.

- 3) Suite aux déclarations de franchissement de seuils effectuées le 17 décembre 2010, FIRMAMENT CAPITAL DEVELOPPEMENT et FIRMAMENT CAPITAL INVESTISSEMENT ont sollicité auprès de l'AMF l'octroi d'une dérogation à l'obligation de déposer une offre publique obligatoire sur le fondement des articles 234-8 et 234-9 7° 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 « (...) opération de reclassement, ou s'analysant comme un reclassement, entre société ou personnes appartenant à un même groupe ».

Le 6 janvier 2011, l'AMF a octroyé une dérogation au dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique demandée par les sociétés FIRMAMENT CAPITAL DEVELOPPEMENT et FIRMAMENT CAPITAL INVESTISSEMENT sur le fondement des articles 234-8 et 234-9 7° du Règlement général de l'AMF, considérant que l'opération de scission de la société FIRMAMENT CAPITAL au profit des sociétés FIRMAMENT CAPITAL DEVELOPPEMENT et FIRMAMENT CAPITAL INVESTISSEMENT « pouvait s'analyser comme un reclassement entre des sociétés appartenant au même groupe ».

Cette décision a fait l'objet d'une diffusion sur le site internet de l'AMF le 7 janvier 2011 sous la référence 211 C0023.

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, bénéfiques 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 CONTRÔLE DE L'ÉMETTEUR

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 42,47% du capital et 43,20% des droits de vote de la Société via les sociétés FIRMAMENT CAPITAL DEVELOPPEMENT et FIRMAMENT CAPITAL INVESTISSEMENT agissant de concert, issues de l'opération de scission de la société FIRMAMENT CAPITAL qu'il contrôle.

L'activité des sociétés FIRMAMENT CAPITAL DEVELOPPEMENT, FIRMAMENT CAPITAL INVESTISSEMENT 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, d'une part, la société AKIR FINANCES et les sociétés FIRMAMENT CAPITAL DEVELOPPEMENT et FIRMAMENT CAPITAL INVESTISSEMENT, d'autre part. Elle précise néanmoins que le conseil de surveillance est, à la date des présentes, composé de deux membres indépendants (au sens du Code MiddleNext).

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

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 CONTRÔLE

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. OPÉRATIONS AVEC DES APPARENTÉS

19.1 TRANSACTIONS AVEC LES PARTIES LIÉES

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 2010, figurant au paragraphe 19.2 du présent Document de référence, 31 décembre 2009, figurant au paragraphe 19.2 du Document de référence 2009, et 31 décembre 2008 (6 mois), figurant au paragraphe 19.2 du Document de référence 2008.

Il est précisé que le contrat de management fees conclu avec Financière Frey, qui est présenté dans le rapport spécial des commissaires aux comptes pour l'exercice 2010 figurant au § 19.2 ci-après, a pris fin au 31 décembre 2010.

Il est également renvoyé sur ce point à la note 5.5 de l'annexe aux comptes consolidés au 31 décembre 2010 figurant au paragraphe 20.1.1.1 du présent Document de Référence.

19.2 RAPPORT SPÉCIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS RÉGLEMENTÉS DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2010

Aux actionnaires,

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

Il nous appartient de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles des conventions et engagements dont nous avons été avisés ou que nous aurions découverts à l'occasion de notre mission, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé ni à rechercher l'existence d'autres conventions et engagements. 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.

Par ailleurs, il nous appartient, le cas échéant, de vous communiquer les informations prévues à l'article R.225-58 du Code de commerce relatives à l'exécution, au cours de l'exercice écoulé, des conventions et engagements déjà approuvés par l'assemblée générale.

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.

CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS SOUMIS A L'APPROBATION DE L'ASSEMBLEE GENERALE

Conventions et engagements autorisés au cours de l'exercice écoulé

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention ni d'aucun engagement autorisés au cours de l'exercice écoulé à soumettre à l'approbation de l'assemblée générale en application des dispositions de l'article L.225-86 du Code de commerce.

CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS DEJA APPROUVES PAR L'ASSEMBLEE GENERALE

Conventions et engagements approuvés au cours d'exercices antérieurs

En application de l'article R.225-57 du Code de commerce, nous avons été informés que l'exécution des conventions et engagements suivants, déjà approuvés par l'assemblée générale au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours de l'exercice écoulé.

- **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 308.381 euros H.T.

- **Avec la société COMPAGNIE FREY :**

- La société a refacturé à la COMPAGNIE FREY des salaires et charges pour un montant de 8.628 euros HT.
- La société a supporté sur l'exercice une charge facturée par la COMPAGNIE FREY au titre du loyer du siège social de 113.502 euros HT.
- La société a supporté sur l'exercice une charge de location de matériels facturée par la COMPAGNIE FREY pour 10.330 euros HT.
- La société a supporté sur l'exercice une charge facturée par la COMPAGNIE FREY de 27.951 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 639 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.

Fait à Paris et Reims, le 18 avril 2011

Les commissaires aux comptes

GRANT THORNTON

Laurent Bouby

FCN

Alain Fontanesi

19.3 RAPPORT SPÉCIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS RÉGLEMENTÉS DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2009

Le rapport des Commissaires aux comptes sur les conventions et engagements réglementés de l'exercice clos le 31 décembre 2009 figure au paragraphe 19.2 du Document de référence 2009.

19.4 RAPPORT SPÉCIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS RÉGLEMENTÉS DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 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.

20. INFORMATIONS FINANCIÈRES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIÈRE ET LES RÉSULTATS DE LA SOCIÉTÉ

20.1 INFORMATIONS FINANCIÈRES HISTORIQUES

20.1.1 Comptes consolidés au 31 décembre 2010

20.1.1.1 COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2010

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

1.1 Compte de résultat consolidé au 31 décembre 2010

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

1.2 Etat du Résultat Net Global au 31 décembre 2010

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

1.3 Bilan consolidé au 31 décembre 2010

- Actif

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

- Passif

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

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

1.4 Tableau de financement par analyse des flux de trésorerie

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

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

1.5 Variation des capitaux propres

En K€	Capital	Primes	Actions contrat de liquidité	Réserves et résultats	Capitaux propres part du Groupe	Intérêts minoritaires	Total des capitaux propres
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
Variation nette de la juste valeur des instruments de couverture				-390	-390	-	-390
Autres			113	(*)-277	-164	-	-164
Total au 31 décembre 2009	15 300	5 443	-42	38 624	59 325	89	59 414
Résultat de la période				12 816	12 816	496	13 312
Distributions de dividendes				-2 017	-2 017	-7	-2 024
Variation nette de la juste valeur des instruments de couverture				-11	-11	-	-11
Autres			-84	-1	-85	-41	-126
Total au 31 décembre 2010	15 300	5 443	-126	49 411	70 028	537	70 565

2. Evénements majeurs survenus au cours de la période

2.1.1 Opérations visant l'actionnariat du groupe

2.1.1.1 Distribution de dividendes

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

Compte tenu des actions propres en circulation à cette date, le montant des dividendes décaissé sur le second semestre s'élève à 2 017 499 €.

2.1.1.2 Contrat de liquidité, programme de rachat d'actions

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

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

manière, à l'attribution d'actions de la société.

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

Les modalités fixées par l'assemblée sont les suivantes :

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

2.1.2 Variations de périmètre

Entrées de périmètre

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

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

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

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

Sortie de périmètre

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

2.1.3 Option régime S.I.I.C. - Frey

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

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

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

Pour le calcul de l'impôt des exercices ouverts à compter du 1^{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.

2.1.4 Option régime S.I.I.C. - Seclin

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

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

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

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

2.1.5 Projets et développement

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

3. Principes comptables et méthodes de consolidation

La société mère du groupe tel que présenté sur les états ci-après est la société Frey dont le siège social est situé depuis le 14 mars 2011 au 1 rue René Cassin, 51430 Bezannes. Le

groupe Frey exerce principalement une activité de location de cellules commerciales ainsi qu'une activité de promotion immobilière (construction de cellules commerciales en zones périphériques de ville).

3.1 Référentiel comptable

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

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

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

- Amendement d'IAS 27 « Etats financiers consolidés et individuels » ;
- Amendement d'IAS 39 : « Eléments éligibles à la couverture » ;
- IFRS 2 « Transactions intra-groupe dont le paiement est fondé sur des actions et qui sont réglées en trésorerie » ;
- IFRS 3 Révisée « Regroupements d'entreprises » ;
- Amendements IFRS 5 : « actifs non courants détenus en vue de la vente » ;
- IFRIC 9 et amendements d'IAS 39 : « Réexamen des dérivés incorporés »
- IFRIC 12 : « Accords de concession de services » ;
- IFRIC 15 : « Contrats de construction de biens immobiliers » ;
- IFRIC 16 : « Couvertures d'un investissement net dans une activité à l'étranger » ;
- IFRIC 17 : « Distributions d'actifs non monétaires aux actionnaires » ;
- IFRIC 18 : « Transferts d'actifs en provenance de clients ».

Ces normes, amendements et interprétations n'ont pas eu d'impact significatif sur les

comptes du Groupe établis au 31 décembre 2010.

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

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

3.2 Saisonnalité de l'activité

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

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

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

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

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

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

3.5 Périmètre et méthode de consolidation

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

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

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

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

3.6 Regroupements d'entreprises

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

À la date d'acquisition, les actifs, passifs, éléments de hors-bilan et passifs éventuels identifiables conformément à la norme I.F.R.S. 3 des entités acquises, sont évalués individuellement à leur juste valeur quelle que

soit leur destination. Les analyses et expertises nécessaires à l'évaluation initiale de ces éléments, ainsi que leur correction éventuelle en cas d'informations nouvelles, peuvent intervenir dans un délai de douze mois à compter de la date d'acquisition.

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

3.7 Conversion des comptes exprimés en devises

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

3.8 Immobilisations incorporelles

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

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

3.9 Immobilisations corporelles

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

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

- Installations techniques 4 à 10 ans

- Matériels et outillages 4 à 10 ans

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

3.10 Immeubles de placement

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

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

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

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

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

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

Les revenus nets sont déterminés en ôtant des loyers réels et potentiels (sur locaux vacants),

les charges immobilières non récupérées sur les locataires en fonction des baux concernés ainsi que les charges liées à la vacance des locaux, déterminés sur la base d'une durée estimée de relocation. Dans l'hypothèse où un site présenterait une vacance structurelle, ces déductions s'accompagneraient de la perte du revenu potentiel correspondant.

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

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

3.11 Dépréciations d'actifs

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

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

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

trésorerie générés par d'autres actifs ou groupe d'actifs.

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

3.12 Actifs et passifs financiers

• Actifs financiers

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

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

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

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

• Passifs financiers

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

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

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

3.13 Autres actifs non courants

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

3.14 Actifs et passifs disponibles à la vente

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

Les actifs, ou groupe d'actifs, disponibles à la vente sont évalués au montant le plus faible entre la valeur nette comptable et la juste valeur nette des coûts de cession. Si les actifs destinés à être cédés correspondent à des immeubles de placement, ces derniers sont évalués à la juste valeur nette des frais de commercialisation (à dire d'expert ou au prix de vente si ce dernier est connu, sous déduction des coûts liés à la vente). Les actifs non courants classés comme détenus pour la vente ne sont plus amortis. Lorsque les actifs destinés à être cédés sont des sociétés consolidées, un impôt différé est constaté sur la différence entre la valeur en consolidation des titres cédés et leurs valeurs fiscales en application de la norme I.A.S. 12 et de la fiscalité en vigueur.

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

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

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

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

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

3.15 Instruments financiers dérivés

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

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

Ces instruments doivent être qualifiés ou non d'opérations de couverture, dont l'efficacité doit être vérifiée. Lorsque la relation de couverture est établie (couverture de flux futurs de trésorerie ou cash flow hedge), la variation de valeur de l'instrument, correspondant à la seule partie efficace de la couverture est enregistrée en capitaux propres. La variation de valeur de la part inefficace est comptabilisée, quant à elle, en compte de résultat selon les valorisations « MTM » communiquées par les établissements de crédit concernés.

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

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

3.15.1 Méthodes d'évaluation des actifs et passifs

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

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

A : Actifs destinés à être cédés

B : Juste valeur par résultat

C : Evaluation au coût amorti

D : Evaluation au coût

E : Juste Valeur par Capitaux Propres ou Résultat selon efficacité

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

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

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

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

3.15.2 Gestion des risques financiers

Risque de change

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

Risque de taux d'intérêt

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

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

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

Sensibilité des immeubles de placement au taux de capitalisation

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

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

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

Taux de capitalisation au 31 décembre 2009	-100 pts	-50 pts	7,33 %	+50 pts	+100 pts
Valorisation des immeubles de placement	107 355	101 077	96 012	90 820	86 581
Ecart de valorisation	+11 343	+5 065	-	-5 192	-9 431

Montants en K€

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

Risque de liquidité

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

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

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

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

- 12,5 M€ de la dette bancaire de la société sont soumis au covenant ICR (Interest Cover

Ratio = rapport loyer net sur intérêts financiers). Les covenants imposent un ICR supérieur à 1,50. Au 31 décembre 2010, Frey affiche des ICR entre 4,82 et 5.05.

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

Risque de contrepartie

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

3.16 Stocks et en-cours

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

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

3.17 Créances

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

3.18 Trésorerie et équivalents de trésorerie

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

3.19 Impôts différés

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

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

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

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

3.20 Actions propres

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

3.21 Provisions et passifs éventuels

Conformément à la norme I.A.S. 37 (Provisions, passifs éventuels et actifs éventuels), les provisions sont comptabilisées

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

3.22 Coûts des emprunts

La norme I.A.S. 23 prévoit que les coûts d'emprunt qui sont directement attribuables à l'acquisition, la construction ou la production d'un actif qualifié font partie du coût de cet actif. Les autres coûts d'emprunts sont comptabilisés en charges.

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

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

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

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

3.23 Engagement envers le personnel

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

Les salariés du Groupe bénéficient d'avantages à court terme (congrés payés, congés maladie), d'avantages à long terme (médaille du travail,

prime d'ancienneté) et d'avantages postérieurs à l'emploi (indemnités de fin de carrière / départ à la retraite).

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

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

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

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

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

3.24 Reconnaissance du revenu

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

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

3.25 Contrats de location

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

Un contrat de location-financement est un contrat de location ayant pour effet de transférer au preneur la quasi-totalité des

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

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

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

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

3.26 Autres Produits et autres Charges opérationnels

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

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

3.27 Elimination des opérations internes au groupe

Les transactions, ainsi que les actifs et passifs réciproques entre les entreprises consolidées

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

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

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

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

3.28 Segments opérationnels

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

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

Le management du Groupe Frey a identifié trois segments opérationnels :

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

Informations au 31 décembre 2010

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

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

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

- Actif

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

- Passif

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

Informations au 31 décembre 2009

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

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

- Actif

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

- Passif

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

3.29 Résultat par action

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

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

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

Aucun instrument dilutif n'existe au 31 décembre 2010.

4. Périmètre de consolidation

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

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

IG : Intégration Globale

IP : Intégration proportionnelle

ME : Mise en Equivalence

NC : Non consolidée

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

5. Notes sur les comptes consolidés au 31 décembre 2010

5.1 Notes sur le compte de résultat

5.1.1 Chiffre d'affaires

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

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

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

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

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

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

5.1.3 Achats consommés

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

5.1.4 Charges de personnel

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

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

5.1.5 Autres Produits et Charges

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

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

5.1.6 Impôts et taxes

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

5.1.7 Reprises sur amortissements et dépréciations

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

5.1.8 Dotations aux amortissements et dépréciations

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

5.1.9 Autres Produits et autres Charges opérationnels

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

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

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

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

5.1.11 Impôts sur les résultats

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

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

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

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

5.1.12 Résultat par action

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

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

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

5.2 Notes sur le bilan

5.2.1 Immobilisations incorporelles

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

5.2.2 Immobilisations corporelles

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

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

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

5.2.3 Immeubles de placement

Au 31 décembre 2010, la valeur des immeubles de placement acquis au travers de contrats de location-financement s'élève à 15 383 K€. ⁽¹⁾

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

Lors de la première comptabilisation d'un terrain ou d'un ensemble immobilier à la juste valeur, la survaleur comptabilisée est appelée « Création de valeur ». Lors des exercices suivants, la variation de cette survaleur correspond à la « Variation de juste valeur ». ⁽²⁾

⁽¹⁾ Une note complémentaire sur la norme IAS17 a été insérée au présent chapitre à la suite des comptes consolidés.

⁽²⁾ Les conclusions des experts indépendants sont reprises au chapitre 23 du présent document de référence.

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

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

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

- Réconciliation de la variation de juste valeur au compte de résultat

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

5.2.4 Autres actifs non courants

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

5.2.5 Titres mis en équivalence

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

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

5.2.6 Stocks et en-cours

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

5.2.7 Variation des stocks nets de promotion immobilière

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

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

5.2.8 Autres actifs courants

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

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

5.2.9 Trésorerie et équivalents

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

5.2.10 Passifs financiers non courants

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

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

Répartition des emprunts bancaires par nature de taux avant couverture

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

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

Taux moyen de la dette :

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

Ventilation du nominal des instruments de couverture par échéance

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

5.2.11 Engagements envers le personnel

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

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

5.2.12 Impôts différés

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

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

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

5.2.13 Provisions pour risques & charges

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

5.2.14 Autres passifs courants

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

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

5.2.15 Passifs financiers courants

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

5.3 Notes sur le tableau de flux de trésorerie

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

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

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

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

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

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

5.4 Engagements hors bilan

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

5.4.1 Engagements donnés

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

5.4.2 Engagements reçus

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

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

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

5.5 Entreprises liées

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

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

- Firmament Capital, actionnaire à hauteur de 42,45 % : aucun flux existant sur l'exercice avec le Groupe, excepté le dividende voté par l'Assemblée Générale du 29 juin 2010.
- Investisseurs du marché, actionnaires à 15,18 % : aucun flux existant sur l'exercice avec le Groupe excepté le dividende voté par l'Assemblée Générale du 29 juin 2010.
- Akir Finances actionnaire à hauteur de 42,37% et détenu par le Groupe Compagnie Frey : 5 natures de flux identifiées (cf tableau ci-dessous).

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

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

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

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

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

Montants en K€

5.6 Rémunérations des dirigeants

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

5.7 Honoraires des commissaires aux comptes

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

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

Montants en K€

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

Montants en K€

5.8 Dividende proposé

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

5.9 Evénements postérieurs au 31 décembre 2010

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

Note complémentaire sur l'application de la norme IAS 17 :

*Les contrats de locations de la société en tant que bailleur :
Les revenus locatifs de la société proviennent de contrats de location simples.*

Pour plus de précisions sur ces contrats, il convient de se reporter au paragraphe 4.3.1 « Risques locatifs », avec notamment le point 4.3.1.2 sur les loyers variables, et au paragraphe 1.1.7.2 « Risques liés aux actifs » du rapport de gestion du Directoire à l'assemblée générale ordinaire annuelle du 30 juin 2011, tel qu'il figure au chapitre 26 du présent Document de Référence qui expose, en outre, l'échéancier des baux signés par la société.
Il est précisé ici qu'aucun loyer variable n'a été facturé sur l'exercice clos au 31 décembre 2010.

Les contrats de locations de la société en tant que preneur :

Les contrats de locations sont classés en tant que contrat de location simple s'il n'est pas prévu de transfert de propriété à l'issue de la durée du contrat. Dans le cas contraire, il s'agit d'un contrat de location financement.

Concernant les contrats de location simple, il convient de se reporter aux informations fournies au paragraphe 8.2 « Immeubles loués ».

Deux contrats de location financement immobiliers sont en cours au 31 décembre 2010. La valeur nette comptable des actifs concernés est présentée au paragraphe 5.2.3 « Immeubles de placement » des comptes consolidés tels qu'ils figurent au chapitre 20 du présent document de référence.

PAIEMENTS FUTURS MINIMUM DE REDEVANCES

	31/12/2010	31/12/2009 ⁽¹⁾
A moins d'un an	385 617	0
De un an à cinq ans	3 360 620	0
Au-delà de cinq ans	7 622 465	0
	11 368 701	0
A moins d'un an	379 304	0
De un an à cinq ans	3 159 064	0
Au-delà de cinq ans	6 313 913	0
Valeur actualisée des paiements au titre des contrats de location financement	9 852 281	0

Au 31 décembre 2010, les loyers annuels sur la base des baux de sous-location signés s'élèvent à 1,7 M€. Compte tenu des durées fermes de ces baux, les futurs paiements que la société s'attend à recevoir sur les contrats de sous-locations non résiliables s'élèvent à 8,5 M€.

⁽¹⁾ Les contrats de location financement en cours au 31/12/2010 ont été signés en 2010, il n'y avait donc pas de redevance future à fin 2009.

20.1.1.1 RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2010

Aux actionnaires,

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

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

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

1 Opinion sur les comptes consolidés

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

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

2 Justification des appréciations

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

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

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

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

3 Vérification spécifique

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

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

Paris et Reims, le 18 avril 2011

Les Commissaires aux Comptes

Grant Thornton
Membre français de Grant Thornton
International

Laurent Bouby
Associé

FCN

Alain Fontanesi
Associé

20.1.2 Comptes consolidés au 31 décembre 2009

20.1.2.1 COMPTES CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2009

Les comptes consolidés de Frey au 31 décembre 2009 sont présentés au paragraphe 20.1.1.1 du Document de référence 2009.

20.1.2.2 RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2009

Le rapport des Commissaires aux comptes de Frey sur les comptes consolidés du Groupe au 31 décembre 2009 figure au paragraphe 20.1.1.2.

20.1.3 Comptes consolidés au 31 décembre 2008

20.1.3.1 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.

20.1.3.2 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.

20.1.3.3 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.

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.

20.2 INFORMATIONS FINANCIÈRES 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 VÉRIFICATIONS DES INFORMATIONS FINANCIÈRES 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 DERNIÈRES INFORMATIONS FINANCIÈRES

Les comptes consolidés de Frey au 31 décembre 2010, dernières informations financières vérifiées, figurent à la section 20.1.1.1 du présent Document de référence.

20.6 INFORMATIONS INTERMÉDIAIRES ET AUTRES

L'information financière du 1^{er} trimestre de l'exercice 2011 figure au paragraphe 12.1 du Document de référence auquel il convient de se reporter.

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.

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 (12 mois), a décidé la distribution d'un dividende de 0,33 € par action, soit un dividende d'un montant maximum total de 2 019 600 €. 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 2009 s'est élevé à 2 019 610 euros.

Il sera proposé à l'assemblée générale annuelle du 30 Juin 2011, appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010 (12 mois), la distribution d'un dividende de 0,50 € par action, soit un dividende d'un montant maximum total de 3 060 000, étant rappelé que les actions auto-détenues à la date de la distribution n'auront pas droit à ce dividende.

20.8 PROCÉDURES 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 à l'exception de la procédure décrite ci-après :

Centre commercial « Galerie des Ailes » situé au BLANC MESNIL (Seine-Saint-Denis)

La Société FREY a obtenu le 17 septembre 2007 auprès de la Commission Départementale d'Équipement Commercial (CDEC) de Seine-Saint-Denis, l'autorisation de créer 19.615m² de surface de vente, dont 8.000m² pour un hypermarché.

Cette décision avait fait l'objet de deux requêtes en annulation devant le Tribunal Administratif de Cergy-Pontoise :

- une requête déposée le 20 novembre 2007 par une société commerciale,
- une requête déposée le 21 novembre 2007 par une association de commerçants.

Cette autorisation avait en outre fait l'objet d'un recours hiérarchique déposé le 14 novembre 2007, rejeté par décision de la Commission Nationale d'Équipement Commercial (CNEC) rendue le 31 janvier 2008.

Prenant acte de la décision de CNEC du 31 janvier 2008, l'association de commerçants s'était désistée de son action devant le Tribunal Administratif de Cergy-Pontoise le 1er avril 2008.

Par ordonnance du 15 mai 2008, le Président du Tribunal Administratif de Cergy-Pontoise a donné acte du désistement de cette association, ladite ordonnance n'ayant fait l'objet d'aucune contestation.

Par ordonnance rendu le 22 janvier 2009, le Président du Tribunal Administratif de Cergy-Pontoise a conclu au non lieu à statuer sur la requête présentée par la société commerciale. Cette ordonnance n'a fait l'objet d'aucune contestation.

Par deux requêtes en annulation déposées devant le Conseil d'Etat le 1er avril 2008, la société commerciale, d'une part, et l'association de commerçants, d'autre part, ont sollicité l'annulation de la décision rendue le 31 janvier 2008 par la CNEC.

Par arrêt du 7 octobre 2009, le Conseil d'Etat a, sur le moyen tiré de l'incompétence de la CNEC, annulé la décision du 31 janvier 2008, et déclaré nulle et non avenue l'ordonnance de non lieu à statuer rendue le 22 janvier 2009 sur le recours de la société commerciale.

En conséquence, le Tribunal Administratif de Cergy-Pontoise a ré-ouvert l'instruction du recours déposé par la société commerciale,

laquelle s'est définitivement désistée de l'instance le 24 novembre 2009.

L'autorisation commerciale délivrée en CDEC le 17 septembre 2007 a donc été considérée comme définitive par la Préfecture de Seine-Saint-Denis, les deux requérantes s'étant désistées respectivement le 1er avril 2008 pour l'association de commerçants et le 24 novembre 2009 pour la société commerciale.

Or, par requête du 21 décembre 2009, l'association de commerçants a déposé devant le Tribunal Administratif de Montreuil une nouvelle requête en annulation de la décision rendue par la CDEC le 17 septembre 2007 sur le moyen tiré de la réouverture des délais de recours suite à l'arrêt du Conseil d'Etat.

La Préfecture de Seine-Saint-Denis a notamment conclu le 2 juin 2010 à l'irrecevabilité de cette requête à raison (i) de la forclusion du délai de recours et (ii) du désistement antérieur de l'association de commerçants.

Par lettre datée du 26 avril 2011, le Président du Tribunal Administratif de Montreuil a informé la Société FREY de la nouvelle procédure engagée par l'association de commerçants, et lui a fait savoir que le Tribunal serait susceptible de soulever d'office le moyen d'ordre public tiré de l'irrecevabilité de la requête de l'association de commerçants en raison du désistement de celle-ci dont il a été pris acte par ordonnance irrévocable du Président de la 1ère chambre du Tribunal Administratif de Cergy-Pontoise du 15 mai 2008.

Au vu des moyens d'irrecevabilité soulevés tant par le Préfet de Seine Saint Denis que par

le Président du Tribunal Administratif de Montreuil à l'encontre de la requête de l'association de commerçants, et notamment le moyen d'ordre public soulevé par le Tribunal lui-même, la société FREY estime qu'il existe des moyens sérieux pour la voir rejetée.

Compte tenu, d'une part, de la date de notification de la requête de l'association de commerçants à la Société FREY (fin avril 2011) et, d'autre part, de la nature des moyens soulevés à l'encontre de celle-ci, aucune provision ne figure dans les comptes au titre de ce litige.

Si l'action du demandeur devait néanmoins prospérer, cette procédure pourrait éventuellement retarder la date d'ouverture du centre commercial envisagée pour le 2^{ème} semestre 2011. Dans une telle hypothèse, la Société aurait, à compter de la date de livraison de l'immeuble, à supporter une charge financière égale au montant des intérêts (pré-loyers financiers) dus au titre du crédit bail sur cette période de l'ordre de 500K€ sur une base annuelle, sans percevoir en contrepartie de revenus de loyers commerciaux.

20.9 CHANGEMENT SIGNIFICATIF DE LA SITUATION FINANCIÈRE 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 COMPLÉMENTAIRES

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 15 avril 2011, la Société détenait 6 454 de ses propres actions.

Le contrat de liquidité et les opérations réalisées sont plus amplement décrits au paragraphe 4.8 « 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 30 Juin 2011, 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.

21.1.5.2.1 *Tableau récapitulatif des délégations de compétences et autorisations financières consenties au Directoire actuellement en vigueur*

Le tableau suivant présente une synthèse des différentes délégations de compétence et autorisations financières actuellement et vigueur et 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	Caractéristiques particulières de l'opération	Conditions de fixation du prix d'émission
(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	AGM 29/06/2010 9 ^{ème} résolution	Valable 26 mois du 29/06/2010 au 29/08/2012	Dans la limite des sommes inscrites en compte et disponibles		

EMISSIONS SANS DROIT PREFERENTIEL DE SOUSCRIPTION

Titres concernés	Source (N° de résolution)	Durée de l'autorisation et expiration	Montant nominal maximum d'augmentation de capital en euros	Caractéristiques particulières de l'opération	Conditions de fixation du prix d'émission
(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)	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.	

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)	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 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.
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)		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.
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)	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 précédant 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.
EMISSIONS RESERVEES AU PERSONNEL					
Titres concernés	Source (N° de résolution)	Durée de l'autorisation et expiration	Caractéristiques	Caractéristiques particulières de l'opération	Conditions de fixation du prix d'émission

Augmentation de capital par le biais d'un PEE	AGM 29/06/2010 15 ^{ème} résolution	Valable 26 mois du 29/06/2010 au 29/08/2012	Dans la limite de 100 K€, ce montant s'imputant sur le plafond maximum global de 5 M€ fixé au (1)	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.
---	--	---	---	--

21.1.5.2.2 Présentation des délégations et autorisations financières venant à expiration et dont le renouvellement sera proposé à l'assemblée générale du 30 juin 2011

21.1.5.2.2.1 Délégation de compétence au Directoire pour augmenter le capital social avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires

Il sera proposé aux actionnaires de déléguer au Directoire la compétence de décider une ou plusieurs augmentations de capital, avec maintien 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 valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres de créances dans la limite d'un montant nominal maximum de 5 000 000 euros qui sera également le plafond maximum global de l'ensemble des délégations et autorisations financières à renouveler.

La délégation ainsi conférée au Directoire, qui priverait d'effet pour l'avenir à hauteur le cas échéant de la partie non utilisée toute délégation antérieure de même nature et en particulier celle consentie par l'assemblée générale ordinaire du 29 juin 2010 aux termes de sa neuvième résolution, serait valable pour une durée de 26 mois à compter de la décision de l'assemblée générale.

21.1.5.2.2.2 Délégation de compétence au Directoire pour augmenter le capital social avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires

Il sera proposé aux actionnaires de déléguer 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 de la Société et/ou de toutes valeurs mobilières donnant accès, immédiatement et/ou à terme, au capital de la Société et/ou de valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres de créances, dans la limite d'un montant nominal maximum de 5 000 000 euros, ce montant s'imputant sur le plafond maximum global de 5 000 000 euros qu'il est proposé de fixer dans le cadre de la délégation de compétence consentie au Directoire pour augmenter le capital avec maintien du droit préférentiel de souscription

des actionnaires décrite au paragraphe 21.1.5.2.2.1 ci-dessus.

La délégation ainsi conférée au Directoire, qui priverait d'effet pour l'avenir à hauteur le cas échéant de la partie non utilisée toute délégation antérieure de même nature et en particulier celle consentie par l'assemblée générale ordinaire du 29 juin 2010 aux termes de sa dixième résolution, serait valable pour une durée de 26 mois à compter de la décision de l'assemblée générale.

21.1.5.2.2.3 Délégation de compétence au Directoire pour augmenter le capital social par incorporation de réserves, bénéfices ou primes

Il sera proposé aux actionnaires de déléguer au Directoire la compétence de décider une ou plusieurs augmentations de capital par incorporation, successive ou simultanée, de tout ou partie des réserves, bénéfiques, primes ou autres dont la capitalisation sera légalement et statutairement possible, par voie d'émission et d'attribution gratuite d'actions nouvelles ou par élévation de la valeur nominale des actions existantes ou par l'emploi conjoint de ces deux procédés.

La délégation ainsi conférée au Directoire, qui priverait d'effet pour l'avenir à hauteur le cas échéant de la partie non utilisée toute délégation antérieure de même nature et en particulier celle consentie par l'assemblée générale ordinaire du 29 juin 2010 aux termes de sa neuvième résolution, serait valable pour une durée de 26 mois à compter de la date de décision de l'assemblée générale.

21.1.5.2.2.4 Délégation à consentir au Directoire pour augmenter le montant des émissions prévues aux paragraphes 21.1.5.2.2.1 et 21.1.5.2.2.2 ci-dessus en cas de demandes excédentaires

Il sera proposé aux actionnaires de déléguer au Directoire, pour chacune des émissions avec ou sans droit préférentiel de souscription des actionnaires présentées aux paragraphes 21.1.5.2.2.1 et 21.1.5.2.2.2 ci-dessus, 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 maximum global de 5 000 000 euros qu'il est proposé de fixer dans le cadre de la délégation de compétence décrite au paragraphe

21.1.5.2.2.1 ci-dessus, s'il vient à constater une demande excédentaire.

La délégation ainsi conférée au Directoire, qui priverait d'effet pour l'avenir à hauteur le cas échéant de la partie non utilisée toute délégation antérieure de même nature et en particulier celle consentie par l'assemblée générale ordinaire du 29 juin 2010 aux termes de sa onzième résolution, serait valable pour une durée de 26 mois à compter de la décision de l'assemblée générale.

21.1.5.2.2.5 Autorisation à donner au Directoire pour déterminer le prix d'émission des actions ordinaires et/ou de toutes valeurs mobilières émises sans droit préférentiel de souscription dans la limite annuelle de 10% du capital social

Il sera proposé aux actionnaires d'autoriser le Directoire, pour les émissions décidées dans le cadre de la délégation de compétence avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires présentée au paragraphe 21.1.5.2.2.2 ci-dessus, dans la limite annuelle de 10% du capital social, à fixer le prix des titres à émettre, dans la limite du plafond global maximum de 5 000 000 euros qu'il est proposé de fixer dans le cadre de la délégation de compétence décrite au paragraphe 21.1.5.2.2.1 ci-dessus.

L'autorisation ainsi conférée au Directoire, qui priverait d'effet pour l'avenir à hauteur le cas échéant de la partie non utilisée toute autorisation antérieure de même nature et en particulier celle consentie par l'assemblée générale ordinaire du 29 juin 2010 aux termes de sa treizième résolution, serait valable pour une durée de 26 mois à compter de la décision de l'assemblée générale.

21.1.5.2.2.6 Autorisation donnée au Directoire d'augmenter le capital social, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, au profit de salariés adhérant à un plan épargne entreprise

En conséquence du projet de renouvellement des nouvelles délégations de compétence et autorisations financières qui seront soumises à l'Assemblée Générale Extraordinaire qui se

réunira le 30 juin 2011, dans les conditions décrites aux paragraphes 21.1.5.2.2.1 à 21.1.5.2.2.5 ci-dessus, il sera proposé aux actionnaires, conformément aux dispositions de l'article L.225-129-6 du Code de commerce, d'autoriser 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 Épargne Entreprise institué sur l'initiative de la Société.

Le montant maximum des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de cette autorisation sera limité à 100 000 euros (dans la limite du plafond maximum global de 5 000 000 € euros prévu pour la délégation de compétence présentée au paragraphe 21.1.5.2.2.1 ci-dessus.

L'autorisation ainsi conférée au Directoire, qui priverait d'effet pour l'avenir à hauteur le cas échéant de la partie non utilisée toute autorisation antérieure de même nature et en particulier celle consentie par l'assemblée générale extraordinaire du 29 juin 2010 aux termes de sa quinzième résolution, serait valable pour une durée de 26 mois à compter de la décision de l'assemblée générale.

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.

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

Aucune modification n'a été apportée au capital social de la Société au cours du dernier exercice clos le 31 décembre 2010.

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.

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.

CONVOCAION 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.

L'ordonnance n°2010-1511 du 9 décembre 2010 est venue modifier l'article L.225-106 du code de commerce qui prévoit désormais qu'un actionnaire peut se faire représenter aux assemblées générales par un autre actionnaire, par son conjoint, par le partenaire avec lequel il a conclu un pacte civil de solidarité ou par toute autre personne physique ou morale de son choix. Les conditions de représentation des actionnaires lors des assemblées générales qui figurent au paragraphe 2 de l'article 24 des statuts de la Société n'étant plus à jour, il sera proposé aux actionnaires de la Société, lors de la prochaine assemblée générale qui se réunira le 30 juin 2011, de mettre à jour cette stipulation des statuts.

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, DÉCLARATIONS D'EXPERTS ET DÉCLARATIONS D'INTÉRÊTS

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.

Les méthodes de valorisation retenues par les experts indépendants sont détaillées au

paragraphe 3.10 « Immeubles de placement » du présent document de référence.

L'hypothèse déterminante dans la réalisation des expertises est le taux de capitalisation qui correspond au taux de rendement coté vendeur ou dans l'optique d'un exercice courant de gestion. Ce taux exprime, en pourcentage, le rapport existant entre le revenu de l'immeuble et son prix de vente, ou sa valeur vénale.

L'étude de ce taux de capitalisation et de l'impact de sa variation éventuelle sur la valorisation des immeubles de placement de la société est présenté au § 3.15.2 « Gestion des risques financiers » du présent document de référence.

Le taux de rendement (coté investisseur) exprime, en pourcentage, le rapport existant entre le revenu brut ou net de l'immeuble et le capital engagé par l'acquéreur (prix d'acquisition + frais et droits de mutation).

Les taux utilisés par les experts pour leurs évaluations constituent des instruments d'évaluation. Ils découlent de l'observation des marchés immobiliers et varient dans le temps. Ils ne doivent donc pas être confondus avec des taux constatés sur des valeurs historiques.

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 CONCLUSIONS D'EXPERTISE INDEPENDANTE DELIVREE PAR SAVILLS LE 15 AVRIL 2011

Monsieur,

Comme convenu, conformément à notre lettre de mission du 8 décembre 2010, nous avons procédé à l'expertise en valeur vénale de deux ensembles immobiliers, à la date du 31 décembre 2010.

Les biens consistent en deux ensembles immobiliers divisés en cellules commerciales et situées dans le département de La Marne (51) à Cormontreuil, dont la liste détaillée est mentionnée ci-dessous :

- Ensemble dénommé Ilot Gauche, divisé en 9 cellules commerciales d'une surface totale de 4.366 m² Cormontreuil (51) - ZAC Les Blancs Monts.
- Ensemble à usage commercial d'une surface totale de 1.868 m², situé à Cormontreuil et incluant 5 cellules commerciales louées aux enseignes : Animalis, Bleu Libellule, Passage Bleu, Case à Pain et Atol.

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 :

- o la Charte de l'Expertise en Evaluation 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.

- o Le « Red Book » de la Royal Institution of Chartered Surveyors (R.I.C.S.).
- o Le « Blue Book » relatant l'ensemble des Normes Européennes approuvées par T.E.G.o.V.A. (Association Européenne des Associations d'Experts Immobiliers).

o

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 l'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 2010 :

Les deux ensembles immobiliers commerciaux précités, situés sur la commune de Cormontreuil, en date du 31 décembre 2010 font ressortir une **valeur nette vendeur à 13.877.000 euros.**

Fait à Paris, le 15 avril 2011
SAVILLS SA

Stéphane Peybernes
Directeur du Département

23.2 CONCLUSIONS D'EXPERTISE INDEPENDANTE DELIVREE PAR COLOMER LE 18 AVRIL 2011

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 102.343.500 €.

Paris, le 18 avril 2011

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, 1 rue René Cassin - 51430 BEZANNES :

- 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 2010 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 2010 qui figure au chapitre 26 du présent Document de référence.

26. RAPPORT DE GESTION A L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE ANNUELLE DU 30 JUIN 2011

Mesdames, Messieurs, Chers Actionnaires,

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

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

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

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

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

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

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

1. ACTIVITÉ DE LA SOCIÉTÉ ET DU GROUPE AU COURS DE L'EXERCICE ÉCOULÉ

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.

➤ Livraisons - Patrimoine locatif

Sur l'année 2010, le Groupe a livré 5 programmes représentant 15 100 m² :

- ✓ 3 programmes conservés en patrimoine totalisant 7 300 m² en France
- ✓ 2 programmes en VEFA réalisés en France, pour 7 800 m².

Le Groupe a cédé en mars 2010 plusieurs actifs isolés représentant 4 000 m².

Les surfaces locatives détenues par le Groupe au 31 décembre 2010 s'élèvent ainsi désormais à 62 000 m². Elles ont généré 6,7 M€ de revenus locatifs en 2010 (contre 2,8 M€ sur l'exercice 2009).

Le patrimoine locatif de la foncière a augmenté ainsi de 2 000 m² sur l'exercice écoulé et affiche une valeur d'expertise hors droits de 92,8 M€ et un taux de rentabilité sur bail de 11,6% au 31 décembre 2010.

➤ Promotion pour le compte de tiers

Le groupe a livré deux programmes en France (7 800 m²) et avancé dans la réalisation d'un centre commercial de 33 000 m² situé au Blanc Mesnil (93), programme phare qui sera livré en 2011.

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

➤ Travaux en cours

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

- ✓ du centre commercial « Plein Air » en centre ville du Blanc-Mesnil (93), dont FREY conservera la galerie commerciale, soit 6 000 m² sur un total de 33 000 m²
- ✓ du Greencenter de Seclin (59), pour un total de 15 300 m², conservé en patrimoine
- ✓ du futur siège social HOE du groupe situé à Bezannes (51), aux abords de la nouvelle gare TGV de Reims, qui sera livré au 1er trimestre 2011

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

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

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

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

➤ Signature du 1^{er} bail commercial écologique ou «bail vert » de la foncière

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

Forts de ce constat, Frey et Toys "Я" Us ont décidé de mettre en place un contrat de bail commercial écologique, ou « greenlease », fixant les objectifs de performance environnementale à atteindre et les engagements pris pour y parvenir. En guise de référent, la consommation énergétique du bâtiment sera comparée à la consommation moyenne des autres magasins de l'enseigne, et les économies réalisées seront partagées entre le bailleur et le locataire.

➤ Chiffre d'affaires consolidé

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

1.1. ACTIVITÉ ET RÉSULTATS DE LA SOCIÉTÉ AU COURS DE L'EXERCICE ÉCOULÉ

1.1.1. EVÈNEMENTS SIGNIFICATIFS INTERVENUS AU COURS DE L'EXERCICE

➤ Distribution de dividendes

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

➤ Création de nouvelles filiales en France

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

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

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

➤ Régime S.I.I.C.

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

➤ Redressement fiscal

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

➤ Litige avec un cabinet conseil

A l'occasion de son introduction en bourse en avril 2008, FREY avait indiqué qu'elle opterait pour le régime fiscal des SIIC prévu à l'article 208 C du Code général des impôts avec effet à compter du 1^{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 Société ne remplissait pas toutes les conditions nécessaires pour bénéficier de l'option.

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

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

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

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

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

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

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

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

➤ Contrat de liquidité

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

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

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

Les modalités fixées par l'assemblée générale sont les suivantes :

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

1.1.2. CHIFFRE D'AFFAIRES DE L'EXERCICE SOCIAL

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

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

Après la livraison au cours de l'exercice de plusieurs actifs sur Cormontreuil (51) et la cession d'actifs isolés en début d'année, la Société détient plus de 37 000 m² d'actifs en patrimoine au 31 décembre 2010, correspondant à un montant de loyers annualisé de 4,2 M€ HT et HC.

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

1.1.3. RÉSULTATS DE L'EXERCICE SOCIAL

L'exercice écoulé, d'une durée de 12 mois, couvre la période allant du 1^{er} janvier 2010 au 31 décembre 2010.

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

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

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

1.1.4. PROGRÈS ET DIFFICULTÉS RENCONTRES AU COURS DE L'EXERCICE

Sur l'exercice 2010, les plannings de construction, de vente et de livraison ont été respectés. Des demandes de CDAC ont été déposées pour 118 000 m², et les autorisations pour 90 000 m² ont d'ores et déjà été obtenues.

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

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

1.1.5. SITUATION FINANCIÈRE ET ENDETTEMENT

1.1.5.1. SITUATION FINANCIÈRE ET ENDETTEMENT DE FREY SA

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

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

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

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

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

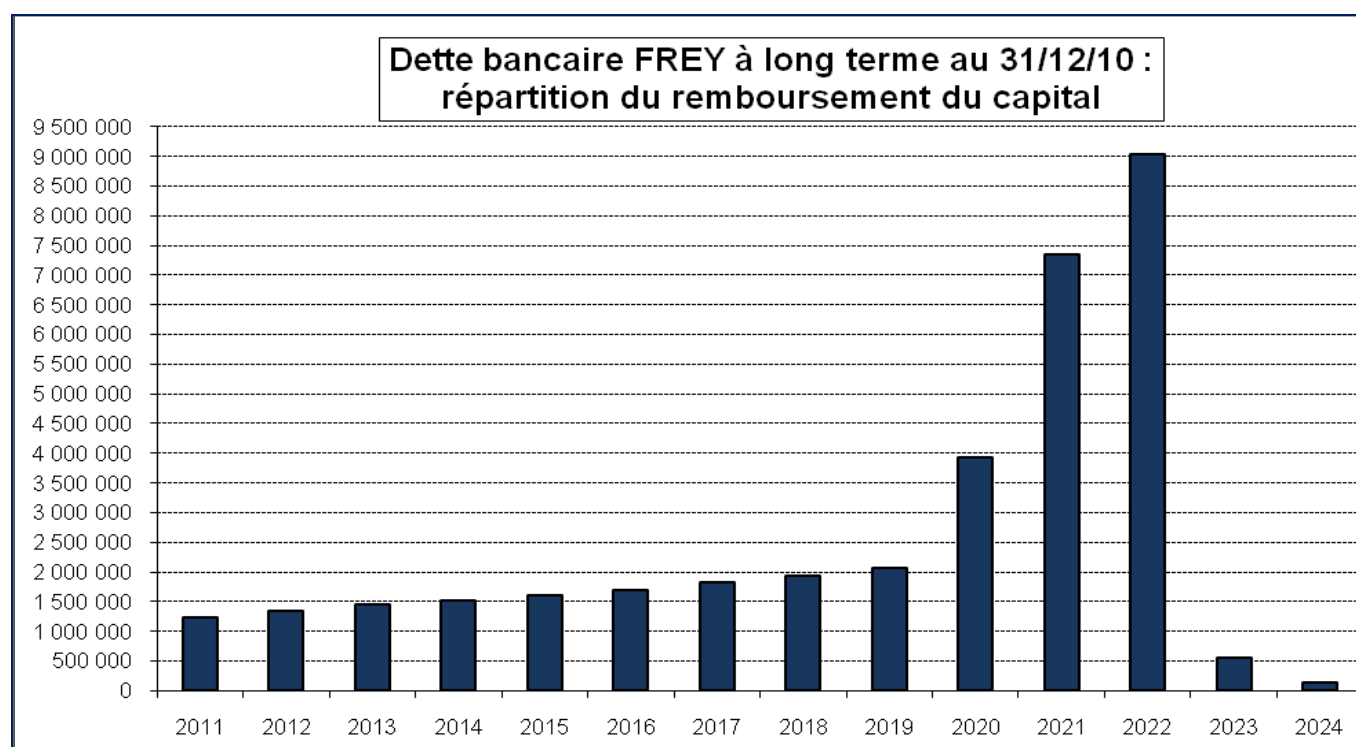
La dette long-terme totalement tirée est couverte à 80% par des opérations de couvertures de taux (SWAP, tunnels participatifs, cap). Le taux moyen appliqué pour ces couvertures au 31 décembre 2010 est de 3,64 %.

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

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

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

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



1.1.5.2. SITUATION FINANCIÈRE ET ENDETTEMENT DU GROUPE FREY

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

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

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

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

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

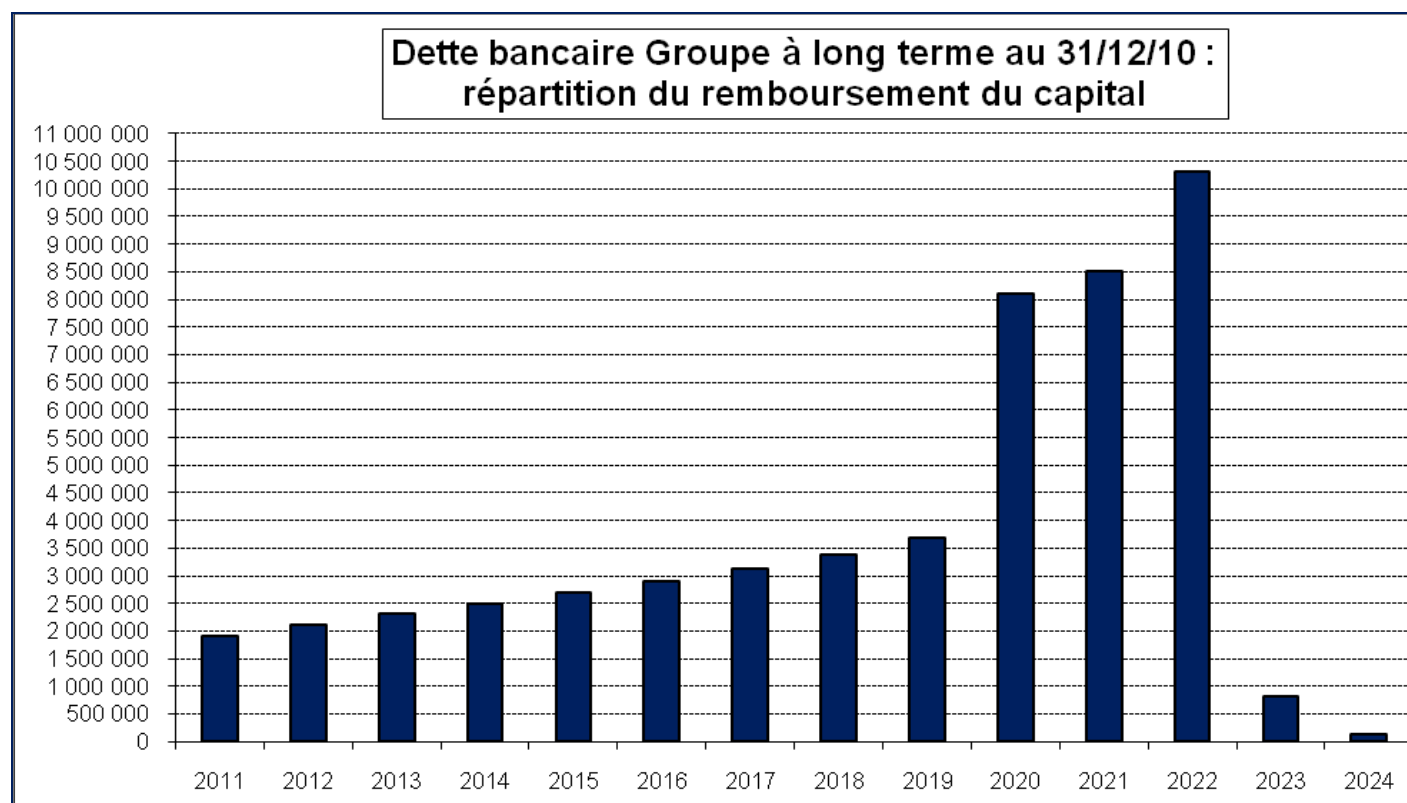
La trésorerie du groupe affiche un encours de placements et disponibilités de 6,1 M€ au 31 décembre 2010 qui reste stable par rapport à l'exercice précédent.

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

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

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

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



1.1.5.3. PLAN DE FINANCEMENT DU GROUPE

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

1.1.6. RECHERCHE ET DÉVELOPPEMENT

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

1.1.7. DESCRIPTION DES PRINCIPAUX RISQUES

1.1.7.1. RISQUES LIÉS À L'ENVIRONNEMENT DE LA SOCIÉTÉ

a) Risques liés à l'environnement économique

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

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

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

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

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

b) Risques liés au marché de l'immobilier commercial

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

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

La Société estime que les dispositions de la loi LME, qui sont applicables depuis le 4 août 2008, et de son décret d'application du 24 novembre 2008, seraient susceptibles de créer une nouvelle offre pour des bâtiments isolés de moins de 1000 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 2010, les taux ont été exceptionnellement et continuellement bas sur toute la période.

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

d) Sensibilité des immeubles de placement au taux de capitalisation

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

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

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

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

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

(Chiffres en K€)

e) Risques liés à l'environnement concurrentiel

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

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

f) Risques liés à l'environnement réglementaire

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

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

Les textes susvisés peuvent être consultés sur le site Internet de Legifrance (www.legifrance.fr).

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, 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.

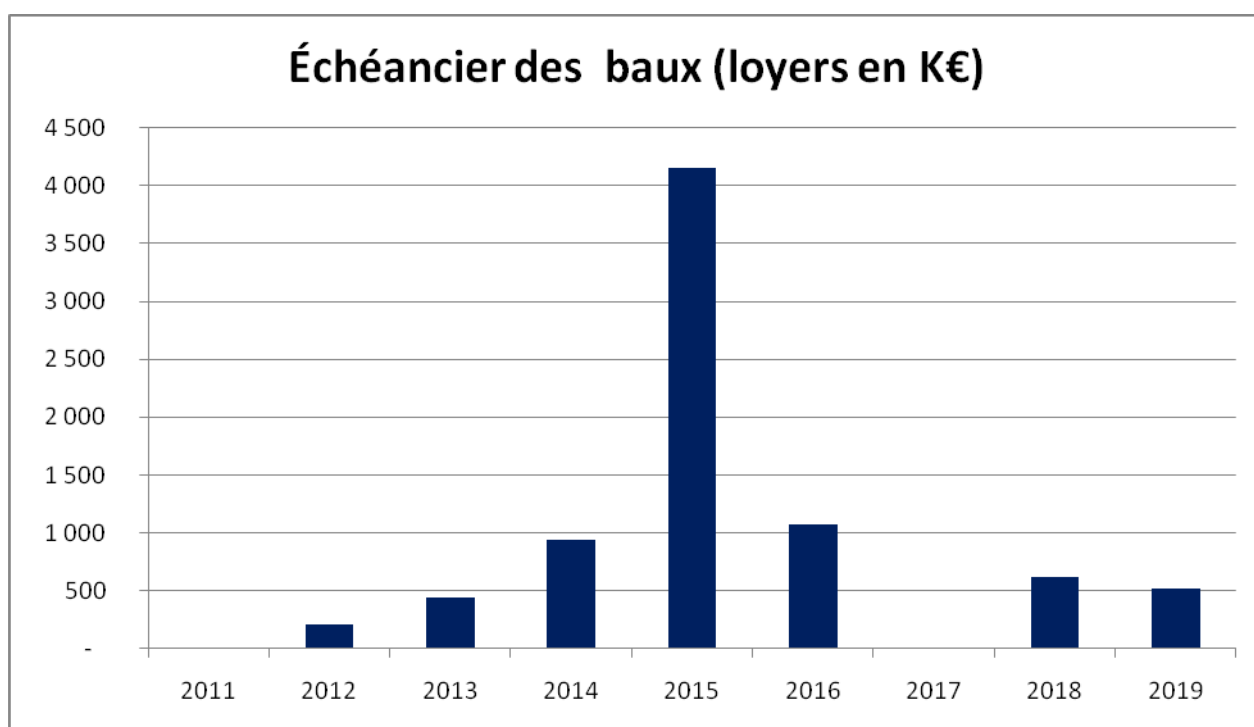
b) Risques liés à l'exploitation des actifs

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.

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

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

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



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

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

1.1.7.3. RISQUES LIÉS À LA SOCIÉTÉ

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

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

Dans le cadre de son activité de foncière de développement, FREY a poursuivi en 2010 la structuration de son patrimoine locatif avec 37 000 m² de surfaces SHON détenues au 31 décembre 2010.

b) Risque lié au départ d'hommes clés

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

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

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

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

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

1.1.7.4. RISQUES DE MARCHÉ

a) Risque de taux

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

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

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

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

b) Risque sur actions

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

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

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

c) Risque de change

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

d) Risque de liquidité

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

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

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

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

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

1.1.8. DÉLAIS DE RÈGLEMENT

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

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

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

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

1.1.9. ÉVÉNEMENTS IMPORTANTS SURVENUS DEPUIS LA CLÔTURE DE L'EXERCICE

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

1.1.10. ÉVOLUTION PRÉVISIBLE ET PERSPECTIVES D'AVENIR

Les deux projets en cours actuellement (Blanc Mesnil et Greencenter de Seclin) seront livrés au cours du 2^{ème} semestre 2001¹ et généreront un loyer annualisé HT de 3,5 M€ environ.

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

1. ¹ La Société précise qu'il faut lire 2011 et non 2001.

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

1.2. ACTIVITÉ ET RÉSULTATS DES PRINCIPALES FILIALES OPÉRATIONNELLES AU COURS DE L'EXERCICE ECOULÉ

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

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

Sociétés	Méthode de consolidation	Pourcentage d'intérêts au 31/12/2010	Pourcentage d'intérêts au 31/12/2009
SA Frey	IG	100%	100%
SL Frey Invest	IG	100%	100%
SL Parla Natura	IG	100%	100%
SNC Pôle Europe	IG	50%	50%
SCI Seclin 01	IG	100%	100%
SNC La Rive de la Garonne	IG	100%	100%
SAS EPC	IG	90%	90%
SCI de l'Orgeval	IG	50%	50%
SCI Rosvil	NC	0%	40%
SNC Pierry 01	IG	99%	99%
SNC IF Gestion & Transaction	IG	99%	99%
SASU IF Promotion	IG	100%	100%
SNC IF Neuilly sous Clermont	IG	100%	100%
SNC IF Chêne Vert	IG	100%	100%
SNC IF Cormontreuil 01	IG	100%	100%
SNC IF Privas Lac	IG	100%	100%
SNC IF Plein Sud	IG	100%	100%
SNC IF Bezannes	IG	100%	100%
SNC IF Torcy	IG	100%	100%
SNC IF Blanc Mesnil	IG	100%	100%
SCI Sopic Frey	IP	50%	50%
SCCV A.A.P.	IP	50%	50%
SNC IF Saint Parres	IG	100%	0%
SCI P.A.I. 02	IP	50%	0%
SAS P.A.I. 01	IP	50%	0%

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

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

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

1.2.1. ACTIVITÉ ET RÉSULTATS DE IF PROMOTION SAS

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

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

Sur 2010, IF PROMOTION a livré un programme de 6 000 m² situé à Claye-Souilly (77).

Les travaux du projet de Blanc Mesnil ont débutés au 1^{er} trimestre 2010 et s'achèveront en fin d'année 2011.

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

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

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

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

1.2.2. ACTIVITÉ ET RESULTATS DE SNC POLE EUROPE

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

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

Suite à cette cession, la SNC Pôle Europe conserve au 31 décembre 2010 un terrain de 1 067 m² situé à Longwy. Ce terrain sera conservé en patrimoine, il a donc été reclassé en immobilisation sur la période. Un Bail à construction d'une durée de 40 ans a été signé pour ce terrain.

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

1.2.3. ACTIVITÉ ET RÉSULTATS DE SCI SECLIN 01

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

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

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

Les travaux du retail park Greencenter de 15 300 m² ont débutés en décembre 2010, la livraison est prévue au 2^{ème} semestre 2011.

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

1.2.4. ACTIVITÉ ET RÉSULTATS DE SNC IF CORMONTREUIL 01

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

Un actif supplémentaire de 2 000 m² a été livré sur la période et les dernières cellules de l'Ilot Gauche ont été louées sur le 1^{er} semestre 2010. Ce patrimoine génère désormais un loyer annualisé de 971 K€..

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

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

1.2.5. ACTIVITÉ ET RÉSULTATS DES FILLIALES ESPAGNOLES

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

Parla Natura a inauguré le 3 décembre 2009 le premier parc commercial environnemental au sud de Madrid pour une surface de 18 039 m², générant un chiffre d'affaires HT de 2 058 K€ en 2010.

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

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

L'exercice 2010 enregistre les résultats suivants :

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

2. PRESENTATION DES COMPTES ET AFFECTATION DU RESULTAT

2.1. COMPTES SOCIAUX

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

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

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

FREY conserve en patrimoine plusieurs programmes ou parties de programmes (Cormontreuil, Epinal, Soissons...) représentant environ 37 000 m² et un loyer annualisé estimé à 3,7 M€.

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

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

2.2. COMPTES CONSOLIDÉS

2.2.1. CHIFFRES CLÉS

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

Compte de résultat (en M€)	31/12/2010	31/12/2009
Chiffre d'affaires	48,2	23,5
Résultat opérationnel courant	6,7	0,3
Variation de Juste Valeur des immeubles de placement	12,0	19,5
Résultat avant IS	14,6	17,6
Résultat Net part du groupe	12,8	15,8
Résultat Net des minoritaires	0,5	(0,1)

Bilan (en M€)	31/12/2010	31/12/2009
Capitaux propres part du groupe	70,0	59,3
Dettes bancaires	64,8	43,8
Disponibilités + VMP	6,1	6,1
Immeubles de placement	124,1	96,0
Actifs destinés à être cédés	0	4,9
Stocks promotion	6,3	11,0

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

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

Ces immeubles de placement se décomposent de la manière suivante :

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

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

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

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

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

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

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

2.2.2. SEGMENTS 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 du groupe a identifié trois secteurs d'activité privilégiés :

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

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

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

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

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

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

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

Actif (en K€)	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Immeubles de placement	96 012	-	-	96 012
Stocks et en-cours	-	10 996	-	10 996
Passif (en K€)	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Passifs financiers	31 773	-	560	32 333
Passifs financiers à moins d'un an	6 194	5 890	-	12 084

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

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

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

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

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

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

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

Tableau de l'ANR en valeur de remplacement :

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

2.4. MONTANT DES DIVIDENDES DISTRIBUÉS AU COURS DES TROIS DERNIERS EXERCICES

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

(en €)	Dividendes par action (1)	Montant du dividende versé (1)
Exercice clos le 30/06/2008	Néant	Néant
Exercice clos le 31/12/2008	0,17	1 038 402,50
Exercice clos le 31/12/2009	0,33	2 017 498,89

(1) Ces dividendes ont ouvert droit à abattement de 40 % applicable aux personnes physiques résidentes fiscales en France.

2.5. TABLEAU DES RÉSULTATS 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 2010 figure également en Annexe 3 du présent rapport.

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

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

4. INFORMATIONS CONCERNANT LE CAPITAL

4.1. MONTANT DU CAPITAL SOCIAL

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

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

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

4.2. MODIFICATION DU CAPITAL SOCIAL

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

4.3. AUTOCONTRÔLE

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

4.4. ACTIONNAIRES DÉTENANT PLUS DE 5% DU CAPITAL OU DES DROITS DE VOTE DE LA SOCIÉTÉ

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

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

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

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

4.5. CAPITAL POTENTIEL

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

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

4.5.2. INFORMATION SUR L'ATTRIBUTION GRATUITE D' ACTIONS

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

4.6. ACTIONNARIAT SALARIE

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

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

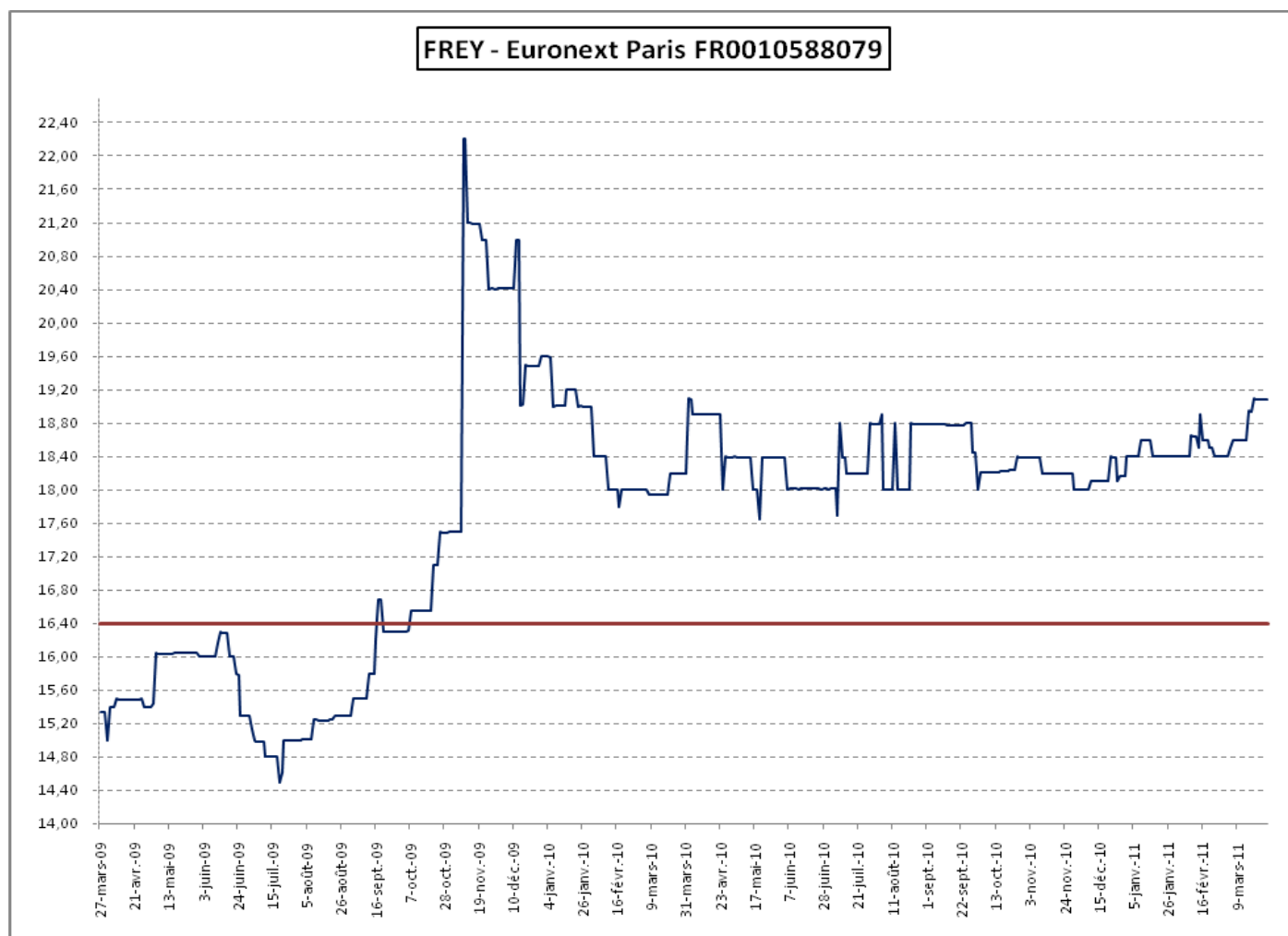
Enfin, les salariés ne détiennent directement aucune action de la Société qui serait soumise à une clause d'incessibilité prévue par la réglementation en vigueur.

4.7. PLACE DE COTATION - EVOLUTION DU COURS DE BOURSE

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

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

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



4.8. BILAN DES OPÉRATIONS RÉALISÉES DANS LE CADRE DE PROGRAMMES DE RACHAT D' ACTIONS AUTORISÉS

L'assemblée générale mixte du 29 juin 2010 a, aux termes de sa cinquième résolution, et conformément aux articles L.225-209 et suivants du Code de commerce, autorisé le Directoire pour une durée de 18 mois à compter du 29 juin 2010, avec faculté de subdélégation dans les conditions légales et réglementaires en vigueur, à acheter ou faire racheter par la Société ses propres actions, dans le cadre d'un programme de rachat d'actions en vue :

- d'assurer la liquidité et animer le marché des titres de la société par l'intermédiaire d'un prestataire de services d'investissement, intervenant au nom et pour le compte de la société en toute indépendance et agissant dans le cadre d'un contrat de liquidité conforme à la charte de déontologie de l'AFEI telle que reconnue par l'Autorité des marchés financiers, ou
- de la remise d'actions lors de l'exercice de droits attachés à des valeurs mobilières donnant droit par remboursement, conversion, échange, présentation d'un bon ou de toute autre manière, à l'attribution d'actions de la société.

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

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

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

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

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

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

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

- 6.690 actions ;
- 181.412 euros en espèces.

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

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

4.9. FRANCHISSEMENT DE SEUILS

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

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

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

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

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

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

Par courrier reçu le 10 novembre 2010, complété notamment par un courrier reçu le 18 novembre 2010, la société par actions simplifiée EUROCREANCES (3 rue Eugène Labiche, 75116 Paris), a déclaré avoir franchi en hausse, le 4 novembre 2010, les seuils de 5% du capital et des droits de vote de la société FREY et détenir 506 300 actions FREY représentant autant de droits de vote, soit 8,27% du capital et 7,97% des droits de vote de cette société.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

5. INFORMATIONS SOCIALES ET ENVIRONNEMENTALES

5.1. INFORMATIONS SOCIALES

5.1.1. EFFECTIFS A LA CLÔTURE DE L'EXERCICE

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

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

5.1.2. PARTICIPATION DES SALARIÉS DANS LE CAPITAL DE LA SOCIÉTÉ

- *Contrats d'intéressement et de participation*

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

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

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

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

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

- *Options consenties aux salariés*

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

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

5.2. INFORMATIONS ENVIRONNEMENTALES

5.2.1. RISQUES LIÉS À LA POLLUTION ET À LA 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 frais de remise en état.

5.2.2. RISQUES ENVIRONNEMENTAUX ET LIÉS À LA SANTÉ (AMIANTE, LÉGIONNELLE, INSTALLATIONS CLASSÉES)

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 EXERCÉES AU COURS DE L'EXERCICE ÉCOULÉ PAR LES MEMBRES DU DIRECTOIRE ET DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

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

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

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
					b) <u>Sociétés étrangères</u> Administrateur de Frey Invest Administrateur de Firmament Capital Investissement Administrateur de Firmament capital Développement
M. François Vuillet-Petite	25/09/09	17/06/2011	Membre du Directoire Directeur général de FREY	Néant	Gérant de la SNC PIERRY 01 Gérant de la SCI LEONTINE

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

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

Nom et prénom ou dénomination sociale du membre	Date de première nomination	Date d'échéance du mandat	Fonction principale exercée dans la société	Fonction principale exercée en dehors de la société	Autres mandats et fonctions exercés dans toutes sociétés au cours de l'exercice écoulé
Mme Céline Le Gallais-Frey	Cooptation par décision du Conseil le 25/09/09 Ratification par l'assemblée du 29/06/2010	AGOA statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2012	Président du Conseil de Surveillance	Présidente Directrice Générale de la Compagnie Frey	<p>Gérante de Vesles 11 Gérante de Vesles 12 Gérante de Vesles 13 Gérante de Jaux 03 Gérante de Les Séquoias Gérante de JJSF Gérante de Wattigny 01 Gérante (représentant légale de Cie Frey) de Bondy 01 Gérante (représentant légale de Cie Frey) de Parques 10 Gérante (représentant légale de Cie Frey) de Archer 01 Gérante (représentant légale de Cie Frey) de Thionville 01 Gérante (représentant légale de Cie Frey) de Thionville 02 Gérante (représentant légale de Cie Frey) de Thionville 03 Gérante (représentant légale de Cie Frey) de Le Haut des Parques Gérante (représentant légale de Cie Frey) de Nevers Pêche Gérante (représentant légale de Cie Frey) de Saint Thiebault Pêche Gérante (représentant légale de FNE) de Solar Privas Gérante (représentant légale de FNE) de Solar 2 Gérante (représentant légale de FNE) de Solar 3 Gérante (représentant légale de FNE) de Solar 4 Gérante (représentant légale de FNE) de Solar 5 Gérante (représentant légale de FNE) de Vent de Brunelle Gérante (représentant légale de FNE) de Vent de Thiérache 01 Gérante (représentant légale de FNE) de Vent de Thiérache 02</p> <p>b) Sociétés étrangères Administrateur de Compagnie Financière de Castiglione Administrateur de LX PRIV Administrateur de Akir Finances Administrateur de Billecart Expansion Holding</p>
M. Benoît Legout	18/06/07	AGOA statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2012	Vice-Président du Conseil de Surveillance	Administrateur de la Cie Frey	<p>a) Sociétés françaises Président du Conseil d'administration et Directeur Général de Société Générale de Champagne Président du Conseil de Surveillance de Paul Jaboulet Aîné Président de Domaines de Stérimberg Membre du Conseil de Surveillance de Champagne Billecart Salmon</p>

Nom et prénom ou dénomination sociale du membre	Date de première nomination	Date d'échéance du mandat	Fonction principale exercée dans la société	Fonction principale exercée en dehors de la société	Autres mandats et fonctions exercés dans toutes sociétés au cours de l'exercice écoulé
					Administrateur de L. Gourmel Administrateur de Frey Méthanergy Représentant permanent de Compagnie Frey au Conseil d'administration de Montbello Domaines 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
M. Jean-Noël Dron	18/06/07	AGOA statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2012	Membre du Conseil de Surveillance	Gérant d'un groupe de restaurants en Alsace	Président du Directoire de la SAS Alsace à Table Président de la SAS SESM Président du Directoire de la SA SORERES Président de la SAS Trasco HP Gérant de la SARL Trasco Gérant de la SARL Trasco - Roi et son fou Gérant de la SARL Trasco - Belle Epoque Gérant de la SARL Trasco - Embassy Gérant de la SCI Trasco - SMR Gérant de la SARL Chez André Gérant de la SARL Café Max Gérant de la SCI Chaîne d'Or Gérant de la SCI DRON Gérant de la SCI DRON 01 Gérant de la SCI Kammerzell Gérant de la SCI Kleber 1 Gérant de la SCI Kleber 2
M. Thomas Riegert	18/06/07	AGOA statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2012	Membre du Conseil de Surveillance	Président du Conseil d'administration de Cafés Reck SA	Gérant de la SCI And & Co

6.2. RÉMUNÉRATION ET AVANTAGES DES MANDATAIRES SOCIAUX

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

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

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

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

6.3. OPÉRATIONS RÉALISÉES SUR LES TITRES DE LA SOCIÉTÉ PAR LES MANDATAIRES SOCIAUX, LES PERSONNES ASSIMILÉES ET LEURS PROCHES

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

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

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

7. CONVENTIONS REGLEMENTEES

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

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

8. AUTRES INFORMATIONS

Frais généraux excessifs ou ne figurant pas sur le relevé spécial

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

Charges somptuaires :

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

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

9. TABLEAU RECAPITULATIF DES DELEGATIONS FINANCIERES

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

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

* * *

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

Le Directoire

ANNEXE 1**TABLEAU DES RESULTATS DES CINQ DERNIERS EXERCICES - FREY S.A.**

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

ANNEXE 2

TABLEAU DES AUTORISATIONS FINANCIERES EN COURS DE VALIDITE

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

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

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

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

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

*
* *

ANNEXE 3**TABLEAU DE SYNTHESE DES INFORMATIONS SOCIALES CONCERNANT LES FILIALES DE FREY
SITUATION AU 31 DECEMBRE 2010**

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

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

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

