



FREY
investir l'avenir

Document de Référence 2011
Incluant le rapport financier annuel



Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 17 212 500 €
Siège social : 1 rue René Cassin - 51430 BEZANNES
398 248 591 R.C.S. REIMS

DOCUMENT DE REFERENCE 2011



Le présent Document de Référence a été déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers le 27 avril 2012, conformément à l'article 212-13 du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers.

Ce Document de Référence a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires.

Il pourra être utilisé à l'appui d'une opération financière s'il est complété par une note d'opération visée par l'Autorité des Marchés Financiers.

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 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 ;
- Le rapport spécial 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.
- Les comptes consolidés du Groupe au 31 décembre 2010 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 2010 ;
- Le rapport spécial des Commissaires aux comptes de FREY sur les conventions et engagements réglementés de l'exercice clos le 31 décembre 2010 présentés au paragraphe 19.2 du Document de référence 2010 ;
- L'examen de la situation financière et du résultat de FREY pour l'exercice clos le 31 décembre 2010 figurant au chapitre 9 du Document de référence 2010.

Des exemplaires du Document de référence 2009 enregistré par l'Autorité des marchés financiers le 30 juillet 2010 sous le numéro R.10-063, du Document de référence 2010 enregistré par l'Autorité des marchés financiers le 31 mai 2011 sous le numéro R. 11-033 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	10
1.1 PERSONNES RESPONSABLES DES INFORMATIONS CONTENUES DANS LE DOCUMENT DE REFERENCE	10
1.2 ATTESTATION DU RESPONSABLE DU DOCUMENT DE REFERENCE	11
2. CONTROLEURS LEGAUX DES COMPTES	12
2.1 COMMISSAIRES AUX COMPTES	12
2.2 CONTROLEURS LEGAUX AYANT DEMISSIONNE OU AYANT ETE ECARTES	13
3. INFORMATIONS FINANCIERES SELECTIONNEES	14
3.1 INFORMATIONS FINANCIERES HISTORIQUES	14
3.1.1 Bilan simplifié au 31 décembre 2011, 31 décembre 2010 et 31 décembre 2009.....	14
3.1.2 Compte de résultat simplifié au 31 Décembre 2011, 31 Décembre 2010 et 31 décembre 2009	15
3.1.3 Flux de trésorerie de l'exercice au 31 décembre 2011, 31 décembre 2010 et 31 décembre 2009	15
3.1.4 Évolution de l'Actif Net Réévalué (ANR) droits inclus au 31 décembre 2011, 31 décembre 2010 et 31 décembre 2009.....	16
3.2 INFORMATIONS FINANCIERES INTERMEDIAIRES.....	16
4. FACTEURS DE RISQUES	17
4.1 RISQUES FINANCIERS	17
4.1.1 Risques de taux / Risques liés à l'endettement de la société	17
4.1.2 Risques de liquidité	18
4.1.3 Risque sur actions	19
4.2 RISQUES LIES AUX ACTIFS	19
4.2.1 Risques liés à l'estimation de la valeur des actifs.....	19
4.2.2 Risques liés aux hypothèques, nantissements et aux actifs immobilisés.....	20
4.3 RISQUES LIES A L'ACTIVITE	20
4.3.1 Risque locatif	20
4.3.1.1 Risques liés au non-paiement des loyers	20
4.3.1.2 Risques liés aux enseignes.....	20
4.3.1.3 Risques liés aux indexations des loyers.....	21
4.3.1.4 Risques liés à la réglementation des baux et à leur non renouvellement	21
4.3.1.5 Risques liés au non-respect par les locataires de leurs obligations.....	21
4.3.2 Risques liés aux autorisations administratives	22
4.3.3 Risques liés à l'environnement concurrentiel.....	23
4.3.4 Risques liés aux coûts et à la disponibilité de couverture d'assurance appropriée ...	23
4.4 RISQUES LIES A LA SOCIETE	23
4.4.1 Risque lié au changement d'activité de la Société.....	23
4.4.2 Décalage d'application du régime fiscal SIIC.....	24
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	24
4.4.4 Risques liés au départ de personnes clés.....	26
4.4.5 Risques liés aux faits exceptionnels et litiges.....	26
5. INFORMATIONS CONCERNANT L'EMETTEUR	27
5.1 HISTOIRE ET EVOLUTION DE LA SOCIETE	27

5.1.1	Dénomination sociale	27
5.1.2	Lieu et numéro d'enregistrement	27
5.1.3	Date de constitution et durée	27
5.1.4	Siège social, forme juridique et législation	27
5.1.5	Historique de la Société	27
5.2	INVESTISSEMENTS	31
5.2.1	Description des principaux investissements réalisés par la Société au cours des trois derniers exercices	31
5.2.2	Principaux investissements de la Société en cours	32
5.2.3	Principaux investissements futurs de la Société et projets en cours	32
6.	APERCU DES ACTIVITES	33
6.1	PRINCIPALES ACTIVITES DU GROUPE	34
6.1.1	Une foncière de développement intégrée	34
6.1.2	Une politique d'accompagnement d'enseignes partenaires historiques	36
6.1.3	Une démarche novatrice d'aménagement de qualité : le «retail park» de nouvelle génération	36
6.1.4	Une démarche environnementale : le label GREENCENTER®	38
6.1.5	Une diversification du savoir-faire : la réalisation de Centres Commerciaux	39
6.1.6	Des revenus sécurisés par des actifs soumis à autorisation préalable	39
6.1.7	Vers une intégration très en amont de la valeur ajoutée	39
6.1.8	La création de deux véhicules d'investissement avec des partenaires de premier rang	41
6.1.9	L'international pour accélérer la croissance	42
6.1.10	Présentation synthétique des projets de promotion en cours 2011-2012	43
6.2	LE MARCHE DE L'IMMOBILIER COMMERCIAL	44
6.3	ENVIRONNEMENT CONCURRENTIEL	52
6.4	REGLEMENTATION APPLICABLE	52
6.4.1	Droit de l'urbanisme commercial	52
6.4.2	Droit de l'urbanisme et de la construction	52
6.4.3	Assurances obligatoires	53
6.4.4	Réglementation applicable aux baux commerciaux	53
6.4.5	Réglementation applicable aux actifs immobiliers	55
6.4.5.1	Réglementation relative à la prévention des risques pour la santé	55
6.4.5.2	Réglementation relative aux établissements recevant du public	55
6.4.5.3	Réglementation relative à la sauvegarde de l'environnement	56
6.5	OPTION DE LA SOCIETE POUR LE REGIME DES SOCIETES D'INVESTISSEMENTS IMMOBILIERS COTEES AU COURS DE L'EXERCICE 2009	57
6.5.1	Option	57
6.5.2	Conséquences de l'option	58
6.5.3	Régime fiscal	58
6.5.4	Sortie du régime	59
7.	ORGANIGRAMME	60
7.1	PRESENTATION GENERALE DU GROUPE AU 30 MARS 2012	60
7.2	PRESENTATION DES SOCIETES DU GROUPE	62
8.	PROPRIETES IMMOBILIERES ET EQUIPEMENTS	63
8.1	IMMOBILISATIONS CORPORELLES IMPORTANTES	63
8.1.1	Immeubles de placement	63
8.1.2	Autres immobilisations corporelles	63
8.2	IMMEUBLES LOUES	63
8.3	PROBLEMES ENVIRONNEMENTAUX	64
8.3.1	Pollution et qualité des sols	64
8.3.1	Réglementation relative à l'environnement et à la santé publique	64

9. EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIERE ET DU RESULTAT	65
10. TRESORERIE ET CAPITAUX	66
10.1 INFORMATIONS SUR LES CAPITAUX DE L'EMETTEUR.....	66
10.2 FLUX DE TRESORERIE	66
10.3 CONDITIONS D'EMPRUNTS	67
10.3.1 Dettes bancaires	67
10.3.2 Dettes en crédit-bail.....	67
10.3.3 Dettes obligataires.....	67
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	68
10.5 SOURCES DE FINANCEMENT ATTENDUES	68
11. RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT, BREVETS, MARQUES ET LICENCES	69
12. INFORMATION SUR LES TENDANCES	70
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 2012.....	70
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...	71
13. PREVISION OU ESTIMATION DU BENEFICE	73
14. ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE ET DIRECTION GENERALE	74
14.1 DIRECTOIRE	74
14.1.1 Composition du Directoire	74
14.1.2 Déclarations concernant les membres du Directoire.....	76
14.2 CONSEIL DE SURVEILLANCE.....	76
14.2.1 Composition du Conseil de Surveillance	76
14.2.2 Déclarations concernant les membres du Conseil de Surveillance et de la Direction Générale.....	82
14.2.3 Présentation de l'équipe de Direction	82
14.3 CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS AU NIVEAU DES MEMBRES DU DIRECTOIRE OU DU CONSEIL DE SURVEILLANCE	83
15. REMUNERATION ET AVANTAGES	84
15.1 REMUNERATION DES MEMBRES DU DIRECTOIRE ET DU CONSEIL DE SURVEILLANCE	84
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	84
15.1.2 Tableaux récapitulatifs des rémunérations versées à chaque membre du Directoire au cours des deux derniers exercices	85
15.1.3 Tableaux récapitulatifs des rémunérations versées à chaque membre du Conseil de surveillance au cours des deux derniers exercices	85
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	86
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	86
16. FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION	87
16.1 FONCTIONNEMENT ET MANDATS DES MEMBRES DU DIRECTOIRE ET DU CONSEIL DE SURVEILLANCE	87
16.1.1 Le Directoire (articles 13 à 15 des statuts).....	87

16.1.2	Le Conseil de Surveillance (articles 16 à 19 des statuts)	88
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	90
16.3	COMITES	90
16.4	DECLARATION RELATIVE AU GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE	91
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 2011	93
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 clos le 31 décembre 2011.....	111
17.	SALARIES.....	113
17.1	NOMBRE DE SALARIES	113
17.2	PARTICIPATIONS ET STOCKS OPTIONS	113
17.3	PARTICIPATION DES SALARIES DANS LE CAPITAL DE LA SOCIETE	113
17.3.1	Contrats d'intéressement et de participation	113
17.3.2	Options consenties aux salariés	113
18.	PRINCIPAUX ACTIONNAIRES.....	114
18.1	PRINCIPAUX ACTIONNAIRES AU 30 MARS 2012	114
18.2	DROITS DE VOTE DES PRINCIPAUX ACTIONNAIRES DE FREY SA	117
18.3	CONTROLE DE L'EMETTEUR	118
18.4	ACCORDS POUVANT ENTRAINER UN CHANGEMENT DE CONTROLE.....	118
19.	OPERATIONS AVEC DES APPARENTES.....	119
19.1	TRANSACTIONS AVEC LES PARTIES LIEES	119
19.2	RAPPORT SPECIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS REGLEMENTES	119
19.3	RAPPORT SPECIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS REGLEMENTES DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2010	121
19.4	RAPPORT SPECIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS REGLEMENTES DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2009	121
20.	INFORMATIONS FINANCIERES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS DE LA SOCIETE	122
20.1	INFORMATIONS FINANCIERES HISTORIQUES	122
20.1.1	Comptes consolidés au 31 décembre 2011	122
20.1.1.1	COMPTES CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2011	122
1.	INFORMATIONS FINANCIERES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS DU GROUPE FREY	122
1.1	COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE AU 31 DECEMBRE 2011	122
1.2	ETAT DU RESULTAT NET GLOBAL AU 31 DECEMBRE 2011	123
1.3	ETAT DE SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE AU 31 DECEMBRE 2011	124
1.4	TABLEAU DE FINANCEMENT PAR ANALYSE DES FLUX DE TRESORERIE	125
1.5	VARIATION DES CAPITAUX PROPRES.....	126
2.	EVENEMENTS MAJEURS SURVENUS AU COURS DE LA PERIODE	126
2.1.1.1	Distribution de dividendes	126
2.1.1.2	Augmentation de capital.....	126
2.1.1.3	Contrat de liquidité, programme de rachat d'actions	126
3.	PRINCIPES COMPTABLES ET METHODES DE CONSOLIDATION	129
3.1	REFERENTIEL COMPTABLE	129
3.2	SAISONNALITE DE L'ACTIVITE.....	129
3.3	BASE D'EVALUATION, JUGEMENTS ET UTILISATION D'ESTIMATION	129
3.4	OPTIONS UTILISEES DANS LE CADRE DE LA NORME I.F.R.S. 1	130

3.5 PERIMETRE ET METHODE DE CONSOLIDATION	130
3.6 REGROUPEMENTS D'ENTREPRISES	130
3.7 CONVERSION DES COMPTES EXPRIMES EN DEVISES	130
3.8 IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	130
3.9 IMMOBILISATIONS CORPORELLES	131
3.10 IMMEUBLES DE PLACEMENT	131
3.11 DEPRECIATIONS D'ACTIFS	132
3.12 ACTIFS ET PASSIFS FINANCIERS	132
3.13 AUTRES ACTIFS NON COURANTS	132
3.14 ACTIFS ET PASSIFS DISPONIBLES A LA VENTE	132
3.15 INSTRUMENTS FINANCIERS DERIVES	133
3.15.1 Méthodes d'évaluation des actifs et passifs	134
3.15.2 Gestion des risques financiers	135
3.16 STOCKS ET EN-COURS	136
3.17 CREANCES	136
3.18 TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE	136
3.19 IMPOTS DIFFERES	136
3.20 ACTIONS PROPRES	136
3.21 PROVISIONS ET PASSIFS EVENTUELS	137
3.22 COUTS DES EMPRUNTS	137
3.23 ENGAGEMENT ENVERS LE PERSONNEL	137
3.24 RECONNAISSANCE DU REVENU	137
3.25 CONTRATS DE LOCATION	137
3.26 AUTRES PRODUITS ET AUTRES CHARGES OPERATIONNELS	138
3.27 ELIMINATION DES OPERATIONS INTERNES AU GROUPE	138
3.28 SEGMENTS OPERATIONNELS	138
3.29 RESULTAT PAR ACTION	142
4. PERIMETRE DE CONSOLIDATION	143
5. NOTES SUR LES COMPTES CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2011	146
5.1 NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT	146
5.1.1 Chiffre d'affaires	146
5.1.2 Détails sur la comptabilisation des contrats à long terme selon la méthode de l'avancement	146
5.1.3 Achats consommés	146
5.1.4 Charges de personnel	146
5.1.5 Autres Produits et Charges	147
5.1.6 Impôts et taxes	147
5.1.7 Reprises sur amortissements et dépréciations	147
5.1.8 Dotations aux amortissements et dépréciations	148
5.1.9 Autres Produits et autres Charges opérationnels	148
5.1.10 Coût de l'endettement net et ajustement des valeurs des actifs financiers	149
5.1.11 Impôts sur les résultats	149
5.1.12 Résultat par action	150
5.2 NOTES SUR LE BILAN	150
5.2.1 Immobilisations incorporelles	150
5.2.2 Immobilisations corporelles	151
5.2.3 Immeubles de placement	151
5.2.4 Autres actifs non courants	152
5.2.5 Titres mis en équivalence	152
5.2.6 Stocks et en-cours	152
5.2.7 Variation des stocks nets de promotion immobilière	153
5.2.8 Autres actifs courants	153
5.2.9 Trésorerie et équivalents	153
5.2.10 Passifs financiers non courants	154

5.2.11 Engagements envers le personnel	155
5.2.12 Impôts différés	155
5.2.13 Provisions pour risques & charges	156
5.2.14 Autres passifs courants	156
5.2.15 Passifs financiers courants	156
5.3 NOTES SUR LE TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE	157
5.3.1 Réconciliation entre la trésorerie au bilan et la trésorerie du tableau de flux de trésorerie	157
5.3.2 Détail de la rubrique « Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité »	157
5.4 ENGAGEMENTS HORS BILAN	157
5.4.1 Engagements de location-preneur	157
5.4.2 Autres engagements donnés	158
5.4.3 Engagements reçus	158
5.5 ENTREPRISES LIEES	158
5.6 REMUNERATIONS DES DIRIGEANTS	159
5.7 HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES	159
6. EVENEMENTS POSTERIEURS AU 31 DECEMBRE 2011	159
20.1.1.2 RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2011	160
20.1.2 Comptes consolidés au 31 décembre 2010	161
20.1.2.1 COMPTES CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2010	161
20.1.2.2 RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2010	161
20.1.3 Comptes consolidés au 31 décembre 2009	161
20.1.3.1 COMPTES CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2009	161
20.1.3.2 RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2009	161
20.1.4 Comptes sociaux au 31 décembre 2011	162
20.1.4.1 COMPTES SOCIAUX AU 31 DECEMBRE 2011	162
20.1.4.2 ANNEXE AUX COMPTES SOCIAUX AU 31 DECEMBRE 2011	166
20.1.4.3 RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS AU 31 DECEMBRE 2011	179
20.2 INFORMATIONS FINANCIERES PRO FORMA	181
20.3 ÉTATS FINANCIERS	181
20.4 VERIFICATIONS DES INFORMATIONS FINANCIERES HISTORIQUES ANNUELLES	181
20.5 DATE DES DERNIERES INFORMATIONS FINANCIERES	181
20.6 INFORMATIONS INTERMEDIAIRES ET AUTRES	181
20.7 POLITIQUE DE DISTRIBUTION DES DIVIDENDES	181
20.8 PROCEDURES JUDICIAIRES ET D'ARBITRAGE	182
20.9 CHANGEMENT SIGNIFICATIF DE LA SITUATION FINANCIERE OU COMMERCIALE DU GROUPE	182
21. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES	183
21.1 CAPITAL SOCIAL	183
21.1.1 Montant du capital social	183
21.1.2 Actions non-représentatives du capital	183
21.1.3 Autocontrôle	183
21.1.4 Auto-détention	183
21.1.5 Valeurs Mobilières donnant accès à terme au capital de la Société	183
21.1.5.1 Capital potentiel	183
21.1.5.2 Capital autorisé non émis	183
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	186

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	186
21.1.8 Tableau d'évolution du capital de la Société au cours des trois dernières années ..	187
21.2 ACTE CONSTITUTIF ET STATUTS.....	187
21.2.1 Objet social (article 2)	187
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	188
21.2.3 Droits attachés aux actions (articles 9 à 11)	188
21.2.4 Conditions de modification des droits des actionnaires	189
21.2.5 Assemblées générales d'actionnaires (articles 21 à 28)	189
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.....	191
21.2.7 Franchissements de seuils (article 10.3).....	191
21.2.8 Modification du capital (article 7).....	191
21.3 LANCEMENT DES VEHICULES D'INVESTISSEMENT FREY RETAIL FUND 1 ET FREY RETAIL FUND 2 DOTES D'UNE CAPACITE D'INVESTISSEMENT TOTALE DE 200 MILLIONS D'EUROS.....	191
21.4 EMISSION DE 11,5 M€ D'OBLIGATIONS REMBOURSABLES EN ACTIONS POUR LA SOCIETE IF CLOS DU CHENE	192
22. CONTRATS IMPORTANTS.....	193
23. INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DECLARATIONS D'EXPERTS ET DECLARATIONS D'INTERETS	194
23.1 RAPPORT DES EXPERTS INDEPENDANTS	195
24. DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC	200
25. INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS	201
26. RAPPORT DE GESTION A L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE ANNUELLE DE JUIN 2012	202
1. ACTIVITE DE LA SOCIETE ET DU GROUPE AU COURS DE L'EXERCICE ECOULE	203
1.1 ACTIVITE ET RESULTATS DE LA SOCIETE AU COURS DE L'EXERCICE ECOULE.....	204
1.1.1. EVENEMENTS SIGNIFICATIFS INTERVENUS AU COURS DE L'EXERCICE	204
1.1.2. CHIFFRE D'AFFAIRES DE L'EXERCICE SOCIAL.....	207
1.1.3. RESULTATS DE L'EXERCICE SOCIAL	208
1.1.4. PROGRES ET DIFFICULTES RENCONTRES AU COURS DE L'EXERCICE	208
1.1.5. SITUATION FINANCIERE ET ENDETTEMENT	208
1.1.5.1. SITUATION FINANCIERE ET ENDETTEMENT DE FREY SA.....	208
1.1.5.2. SITUATION FINANCIERE ET ENDETTEMENT DU GROUPE FREY	209
1.1.5.3. PLAN DE FINANCEMENT DU GROUPE.....	211
1.1.6. RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT.....	211
1.1.7. DESCRIPTION DES PRINCIPAUX RISQUES.....	211
1.1.7.1. RISQUES LIES A L'ENVIRONNEMENT DE LA SOCIETE.....	211
1.1.7.2. RISQUES LIES AUX ACTIFS	213
1.1.7.3. RISQUES LIES A LA SOCIETE	215
1.1.7.4. RISQUES DE MARCHE.....	215
1.1.8. DELAIS DE REGLEMENT.....	216
1.1.9. EVENEMENTS IMPORTANTS SURVENUS DEPUIS LA CLOTURE DE L'EXERCICE	216
1.1.10. EVOLUTION PREVISIBLE ET PERSPECTIVES D'AVENIR	216
1.2 ACTIVITE ET RESULTATS DES PRINCIPALES FILIALES OPERATIONNELLES AU COURS DE L'EXERCICE ECOULE	217
1.2.1 ACTIVITE ET RESULTATS DE IF PROMOTION SAS	218
1.2.2 ACTIVITE ET RESULTATS DE SCI SECLIN 01.....	218
1.2.3 ACTIVITE ET RESULTATS DE SNC IF BLANC MESNIL	219

1.2.4	ACTIVITE ET RESULTATS DE SAS IF CLOS DU CHENE	219
1.2.5	ACTIVITE ET RESULTATS DE SAS CHANTELOUP 01 ET SAS CHANTELOUP 02	219
2.	PRESENTATION DES COMPTES ET AFFECTATION DU RESULTAT	220
2.1	COMPTES SOCIAUX	220
2.2	COMPTES CONSOLIDES	220
2.2.1	CHIFFRES CLES	220
2.2.2.	SEGMENTS OPERATIONNELS	221
2.2.3.	EVOLUTION DE L'ACTIF NET REEVALUE (ANR) AU 31 DECEMBRE 2011	224
2.3	RESULTAT SOCIAL DE L'EXERCICE - PROPOSITION D'AFFECTATION - DISTRIBUTION DE DIVIDENDES	224
2.4	MONTANT DES DIVIDENDES DISTRIBUES AU COURS DES TROIS DERNIERS EXERCICES	226
2.5	TABLEAU DES RESULTATS DES CINQ DERNIERS EXERCICES	226
3.	FILIALES ET PARTICIPATIONS	227
4.	INFORMATIONS CONCERNANT LE CAPITAL	227
4.1	MONTANT DU CAPITAL SOCIAL	227
4.2	MODIFICATION DU CAPITAL SOCIAL	227
4.3	AUTOCONTROLE	228
4.4	ACTIONNAIRES DETENANT PLUS DE 5% DU CAPITAL OU DES DROITS DE VOTE DE LA SOCIETE	228
4.5	CAPITAL POTENTIEL	229
4.5.1.	INFORMATION SUR LES OPTIONS DE SOUSCRIPTION OU D'ACHAT D' ACTIONS	229
4.5.2.	INFORMATION SUR L'ATTRIBUTION GRATUITE D' ACTIONS	229
4.6	ACTIONNARIAT SALARIE	229
4.7	PLACE DE COTATION - EVOLUTION DU COURS DE BOURSE	230
4.8	BILAN DES OPERATIONS REALISEES DANS LE CADRE DE PROGRAMMES DE RACHAT D' ACTIONS AUTORISEES	230
4.9	FRANCHISSEMENT DE SEUILS	231
4.10	ELEMENTS SUSCEPTIBLES D' AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D' OFFRE PUBLIQUE	233
5.	INFORMATIONS SOCIALES ET ENVIRONNEMENTALES	234
5.1	INFORMATIONS SOCIALES	234
5.1.1.	EFFECTIFS A LA CLOTURE DE L'EXERCICE	234
5.1.2.	PARTICIPATION DES SALARIES DANS LE CAPITAL DE LA SOCIETE	234
5.2	INFORMATIONS ENVIRONNEMENTALES	234
5.2.1.	RISQUES LIES A LA POLLUTION ET A LA QUALITE DES SOLS	234
5.2.2.	RISQUES ENVIRONNEMENTAUX ET LIES A LA SANTE (AMIANTE, LEGIONNELLE, INSTALLATIONS CLASSEES)	235
6.	INFORMATIONS CONCERNANT LES DIRIGEANTS	236
6.1	LISTE DES MANDATS ET FONCTIONS EXERCEES AU COURS DE L'EXERCICE ECOULE PAR LES MEMBRES DU DIRECTOIRE ET DU CONSEIL DE SURVEILLANCE	236
6.2	REMUNERATION ET AVANTAGES DES MANDATAIRES SOCIAUX	241
6.3	OPERATIONS REALISEES SUR LES TITRES DE LA SOCIETE PAR LES MANDATAIRES SOCIAUX, LES PERSONNES ASSIMILEES ET LEURS PROCHES	243
7.	CONVENTIONS REGLEMENTEES	244
8.	AUTRES INFORMATIONS	244
9.	TABLEAU RECAPITULATIF DES DELEGATIONS FINANCIERES	244
	TABLE DE CONCORDANCE DU RAPPORT FINANCIER ANNUEL	251
	GLOSSAIRE	252

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'atteste à ma connaissance, que les comptes sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la Société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation. J'atteste à ma connaissance, que le Rapport de Gestion qui figure au chapitre 26 de ce document présente un tableau fidèle de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la Société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquels elles sont confrontées.

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 aucune observation.

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 2011 figure au paragraphe 20.1.1.2. Il ne contient ni réserve, ni observation.

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. du Document de Référence 2010. Il ne contient ni réserve, ni 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 deux observations 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».*

*A Bezannes,
Le 27 avril 2012*

*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 Monsieur Philippe PEUCHERET
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 2011 et 31 décembre 2010

	FCN		Grant Thornton		Mazars	
	Exercice clos le 31/12/2011	Exercice clos le 31/12/2010	Exercice clos le 31/12/2011	Exercice clos le 31/12/2010	Exercice clos le 31/12/2011	Exercice clos le 31/12/2010
Audit						
- Commissariat aux comptes						
✓ Emetteur	103 000 €	100 000 €	105 000 €	108 400 €	0 €	8 400 €
✓ Filiales intégrées globalement	20 550 €	20 000 €	30 100 €	8 000 €	21 600 €	23 150 €
- Missions accessoires	20 000 €	-	20 000 €	-	-	-
SOUS-TOTAL	143 550 €	120 000 €	155 100 €	116 400 €	21 600 €	31 550 €
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	143 550 €	120 000 €	155 100 €	116 400 €	21 600 €	31 550 €

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

2011, 31 décembre 2010 et 31 décembre 2009 établies en normes IFRS.

3.1.1 Bilan simplifié au 31 décembre 2011, 31 décembre 2010 et 31 décembre 2009

ACTIF (en K€)	Données consolidées aux normes IFRS		
	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009
Actifs non courants	218 733	131 360	100 511
<i>dont Immeubles de placement</i>	206 974	124 061	96 012
Actifs courants	38 539	28 864	25 687
<i>dont autres actifs courants</i>	13 624	7 587	6 401
<i>dont stocks en cours</i>	7 383	6 256	10 996
<i>dont trésorerie et équivalents</i>	11 993	6 117	6 050
Actifs destinés à être cédés	0	0	4 891
TOTAL GENERAL	257 272	160 224	131 089
Capitaux Propres	104 201	70 565	59 414
Total passifs non courants	115 687	68 521	39 085
<i>dont dettes financières à LT</i>	108 091	61 416	32 333
Total passifs courants	37 384	21 138	32 590
<i>dont dettes financières à CT</i>	5 956	4 555	12 084
TOTAL GENERAL	257 272	160 224	131 089

3.1.2 Compte de résultat simplifié au 31 Décembre 2011, 31 Décembre 2010 et 31 décembre 2009

(en K€)	Données consolidées aux normes IFRS		
	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009
Chiffre d'affaires	26 461	48 174	23 470
Achats consommés	-19 910	-38 466	-21 507
Autres produits et charges	682	-3 027	-1 633
Résultat opérationnel courant	7 233	6 681	330
Autres produits et charges opérationnels	-598	-1 428	-953
Ajustement de la Juste Valeur des Immeubles de placement	16 341	12 029	19 502
Résultat opérationnel	22 976	17 282	18 879
Coût de l'endettement financier net	-3 871	-2 549	-1 109
Ajustement de la Juste Valeur des actifs financiers	-1 351	-100	-156
Impôts sur les résultats	938	-1 302	-1 853
Part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	0	-19	0
Résultat net	18 692	13 312	15 761
Part du groupe	18 669	12 816	15 819
<i>Résultat net par action (en €) - part du groupe</i>	2,88	2,09	2,58
<i>Résultat dilué par action (en €) - part du groupe</i>	2,88	2,09	2,58

3.1.3 Flux de trésorerie de l'exercice au 31 décembre 2011, 31 décembre 2010 et 31 décembre 2009

(en K€)	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles	1 196	5 912	-10 841
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement	-23 808	-22 186	-23 992
Flux de trésorerie liés aux activités de financement	28 208	16 207	30 003
Variation de la trésorerie nette	5 596	-67	-4 830
Trésorerie et équivalent à l'ouverture de l'exercice	5 593	5 660	10 490
Trésorerie et équivalents à la clôture de l'exercice	11 189	5 593	5 660

3.1.4 Évolution de l'Actif Net Réévalué (ANR) droits inclus au 31 décembre 2011, 31 décembre 2010 et 31 décembre 2009

La Société a déterminé un Actif Net Réévalué en valeur de remplacement sur la base des comptes consolidés au 31 décembre 2011, 31 décembre 2010 et 31 décembre 2009.

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

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

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

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

Tableau de l'ANR en valeur de remplacement :

(en K€)	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009
Capitaux propres	104 201	70 028	59 325
Impôts différés	5 863	3 097	4 369
Droits sur valeur des actifs	7 255	5 066	3 323
ANR en valeur de remplacement	117 319	78 191	67 017
ANR par action (en euros)	17,0	12,8	11,0

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 2011 du Directoire à l'assemblée générale annuelle de FREY SA statuant sur les comptes 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.

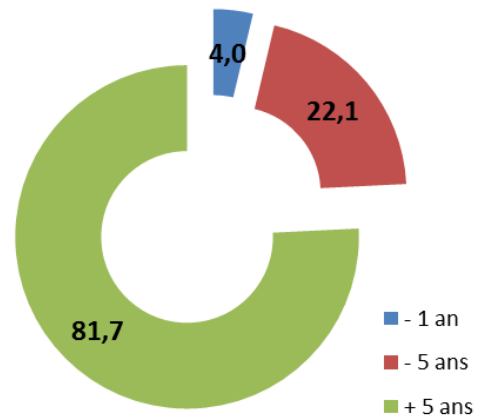
4.1 RISQUES FINANCIERS

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 2011, les taux ont été exceptionnellement et continuellement bas sur toute la période.

Au 31 décembre 2011, l'endettement de la Société s'élève à un montant cumulé de 107,8 M€ et se répartit de la manière suivante :



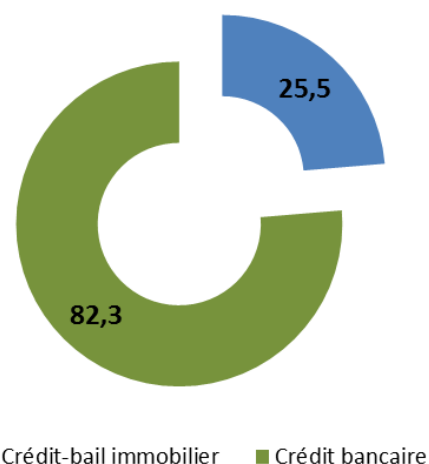
La durée moyenne des prêts est de 12 ans, Le taux moyen constaté de la dette long terme est de Euribor 3 mois plus 1,54%.

La dette financière est couverte par des instruments de couverture à hauteur de 70,4 % de son nominal au 31 décembre 2011, contre 86,3 % au 31 décembre 2010.

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.

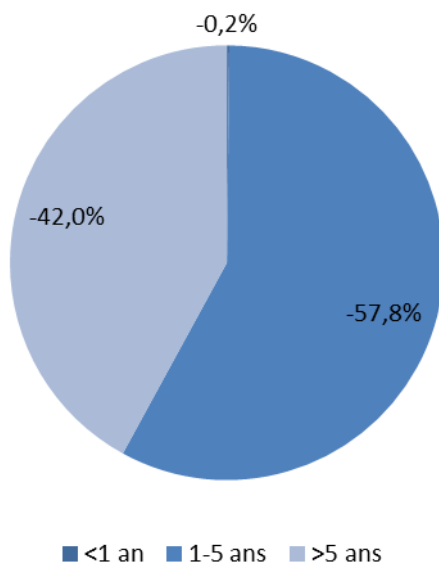
Le montant de la dette long terme est de 107,8 M€ et se décompose comme suit :



Les crédits bancaires sont basés exclusivement sur l'Euribor 3 mois et couverts par des opérations de taux (SWAP ou CAP) plafonnant le coût financier et permettant de maintenir un niveau de cash-flow récurrent.

Le taux moyen appliqué pour ces couvertures au 31 décembre 2011 est de 2,89 %.

La valorisation des instruments financiers mis en place au 31 décembre 2011 s'élève à 2,3 M€, qui se décompose comme suit :



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.

Au 31 décembre 2011, 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 statuant sur les comptes 2011, tel qu'il figure au chapitre 26 du présent Document de Référence).

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 115% et 372%.

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 4,35 et 4.62.

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 64%.

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 2011, FREY a signé 4 contrats de financement, emprunts et crédit-baux immobiliers, pour un montant total de 54,2 M€, permettant le financement des projets 2011.

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. « Comptes consolidés au 31 décembre 2011 » 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 2011 des comptes courants actifs pour un total de 21.428 K€ et passifs pour un total de 5.855 K€.

La rémunération de ces comptes courants a généré chez Frey un produit financier de 441 K€ et une charge financière de 67 K€.

Pour accompagner son expansion et pour palier à d'éventuels décalages de trésorerie, la Société a également mis en place des lignes 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 significative 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 AFEL, 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 statuant sur les comptes 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 2011, 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 EXPERTISES, KNIGHT FRANK EXPERTISES ou IBERTASA afin de déterminer leur juste valeur.

La répartition des missions et la rotation entre les experts ne s'effectuent 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 coût 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 statuant sur les comptes 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)

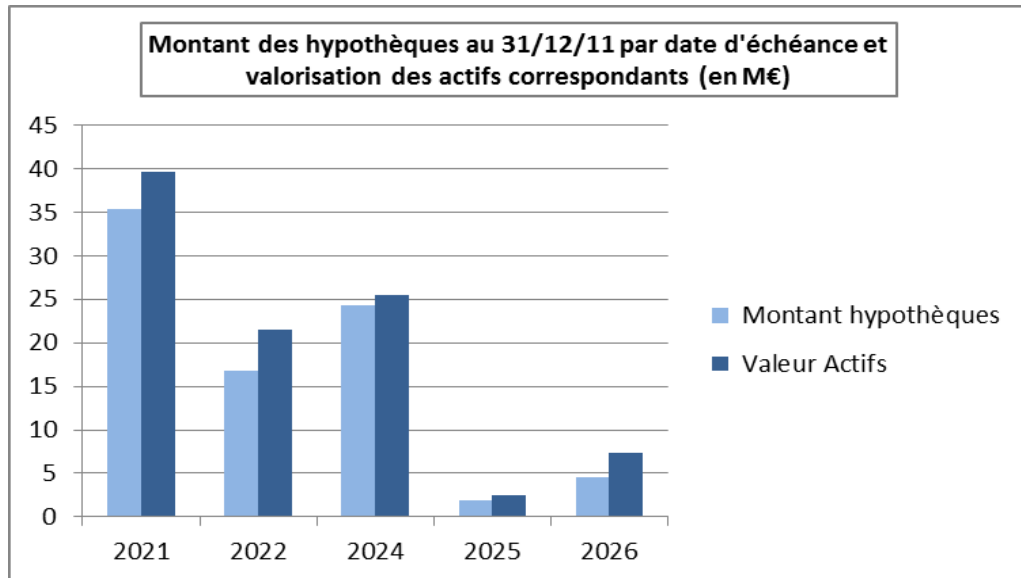
- l'état de l'offre et de la demande sur le marché immobilier des actifs commerciaux.

4.2.2 Risques liés aux hypothèques, nantissements et aux actifs immobilisés

Au 31 décembre 2011, le groupe a accordé pour 82,9 M€ d'hypothèques et nantissements dans le

cadre de financements consentis à FREY ou ses filiales par des établissements de crédit.

Le graphique ci-après présente les hypothèques et nantissements pris sur les actifs de la Société au 31 décembre 2011, par date d'échéance ainsi que la valorisation au 31 décembre 2011 des immeubles correspondants.



4.3 RISQUES LIÉS À L'ACTIVITÉ

4.3.1 Risque locatif

A la date du présent Document de Référence, le taux d'occupation du patrimoine détenu par FREY, exprimé en fonction de la surface SHON, est de 99%.

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 sera 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 rencontrées par les 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 2011, vingt-quatre baux signés avec les enseignes (soit 14% du montant des loyers) 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). De plus, après plus de 30 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 »).

Pour les baux concernés, l'indexation 2011 a généré une hausse des loyers de 1,3%.

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 statuant sur les comptes 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 sont 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, puis 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'attributions 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

manière 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 2011 la structuration de son patrimoine locatif et détient 107 000 m² de surfaces SHON au 31 décembre 2011.

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 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 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 prestataire 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 a à régler.

Le Tribunal de Grande Instance de Paris a rendu son jugement en première instance le

24 novembre 2010, condamné le prestataire 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 en date du 05 janvier 2011 l'indemnité allouée en première instance à titre provisionnel, soit 500 K€.

La date de clôture du dossier est fixée au 9 octobre 2012 et la date des plaidoiries est arrêtée au 20 novembre 2012.

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, pour les acquisitions d'immeubles, de droits immobiliers ou de titres de sociétés à prépondérance immobilière réalisées jusqu'au 31 décembre 2011, la Société, en tant que SIIC, pouvait faire bénéficier au vendeur d'une fiscalité favorable (taux d'imposition : 19% au lieu de 33,33%) sous le régime de l'article 210E du

Code Général des Impôts. Elle 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.

Pour l'exercice 2011, l'acquisition d'un actif de 4 000 m² à Seclin (59) a été placée sous ce régime.

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 cotés 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.

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 situé :

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.

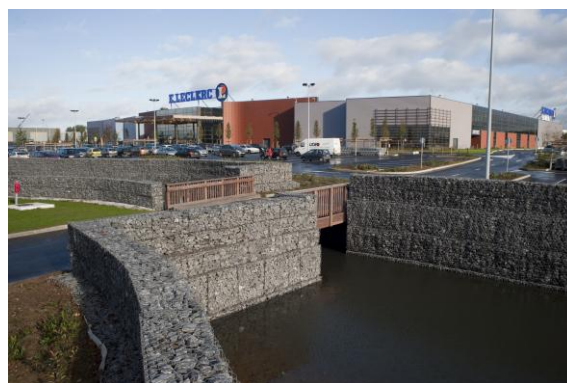
Novembre 2008 : 1^{er} actif (5.500 m²) en patrimoine dans le cadre de la rénovation/extension de zone commerciale Les Blancs Monts à Cormontreuil (51).

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 2013.



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 90 000 m², en la rénovant et en la dotant de nouveaux équipements commerciaux respectueux de l'environnement, notamment avec la construction d'un 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 (02).



Mai 2010 : Certification HQE Commerce® par Certivea® 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.



Mars 2011 : Livraison du nouveau siège HQE (Haute Qualité Environnementale) du groupe, situé à Bezannes (51), aux abords de la nouvelle gare TGV Reims-Champagne.



Avril 2011 : Adhésion de la société au code de gouvernance MiddleNext.

Juillet 2011 : Augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription (DPS) d'un montant brut de 10,1 Millions d'euros, le capital étant ainsi porté à 17 212 500 €.

Aout 2011 : 1er Club Deal de FREY : Acquisition d'un retail park de 18 500 m² financée par voie d'ORA émises par la filiale dédiée IF CLOS DU CHENE SAS.



Septembre 2011 : Livraison du Centre Commercial Plein Air au Blanc-Mesnil (93) (opération mixte).

Livraison du Greencenter® de Seclin (59).



Octobre 2011 : Cession de la galerie du Centre Commercial Plein Air au Blanc-Mesnil (93).

Novembre 2011 : FREY s'associe à PREDICA et AG REAL ESTATE pour créer deux véhicules d'une capacité globale d'investissement de 200 M€.



TROPHÉES FSIF 2011 : Antoine FREY reçoit le « Prix Jean Weil ».

Février 2012 : FREY est retenue par la ville de TROYES (10) pour développer un programme qui mixera commerces, services et habitation. Ayant pour but premier de redynamiser le commerce de cette partie du « bouchon de champagne », quartier historique du centre-ville troyen, le projet de la Bourse du Travail proposera en rez-de-chaussée, sur plus de 2200 m² de surface totale, une programmation commerciale complémentaire à l'existant, mêlant commerce de proximité et de services, équipement de la personne et de la maison, ainsi qu'une surface alimentaire d'environ 500 à 700 m².



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 l'année 2011, le groupe a livré deux programmes représentant 48 000 m² :

- ✓ Le Centre Commercial Plein Air au Blanc Mesnil (93) de 33 000 m² composé d'un hypermarché E.Leclerc et d'une galerie marchande de 50 boutiques
- ✓ Le parc commercial SO GREEN à Seclin (59), dernier né des Greencenter®, d'une superficie de 15 000 m².

Au cours de l'exercice 2011, le groupe a également réalisé deux acquisitions générant des revenus locatifs significatifs, savoir :

- ✓ L'acquisition en août 2011 des deux sociétés Chanteloup 01 et Chanteloup 02 détenant le retail park « Clos du Chêne » de Marne-la-Vallée (18 500 m²) ;
- ✓ L'acquisition en juillet 2011 d'une jardinerie de 4 000 m² attenante au Centre Commercial SO GREEN de SECLIN - Lille Sud (59).

Au 31 décembre 2011, les surfaces locatives détenues par le groupe s'élèvent à 107 000 m². Elles ont généré 9,1 M€ de revenus locatifs sur l'exercice 2011.

Le patrimoine locatif de la foncière a augmenté ainsi de 81% sur l'exercice écoulé et affiche une valeur d'expertise hors droits de 168 M€ et un taux de rentabilité sur bail de stable à plus de 11%.

Depuis 2008, l'investissement engagé en France a été financé par de la dette bancaire long terme, des contrats de crédit-bail immobiliers ainsi que par un appel au marché en juillet 2011.

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 2011, 3 programmes destinés à être conservés en patrimoine étaient en cours de réalisation en France, représentant une surface de près de 33 000 m² et un investissement total de l'ordre de 44 M€.

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

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 (2012 à 2014), 15 projets en patrimoine pour un investissement total estimé à 225 M€, ce qui portera la superficie totale détenue en patrimoine à plus de 307 000 m² fin 2014.

Parallèlement, sur cette même période, l'activité du véhicule Frey Retail Fund porterait sur une surface de 66 000 m² pour un investissement de l'ordre de 70 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.

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 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 2014.

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 de dégager un cash-flow récurrent pour financer le service de la dette et remplir ses obligations de distribution de dividendes liées au régime SIIC.

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 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 30 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 150 000 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 60%.

Forte d'une expérience de plus de 30 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 avec, depuis 2007, un taux de réussite proche de 100%),

- et finalement créer de la valeur grâce à la grande qualité des actifs qu'elle a su développer en plus de 30 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.

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.

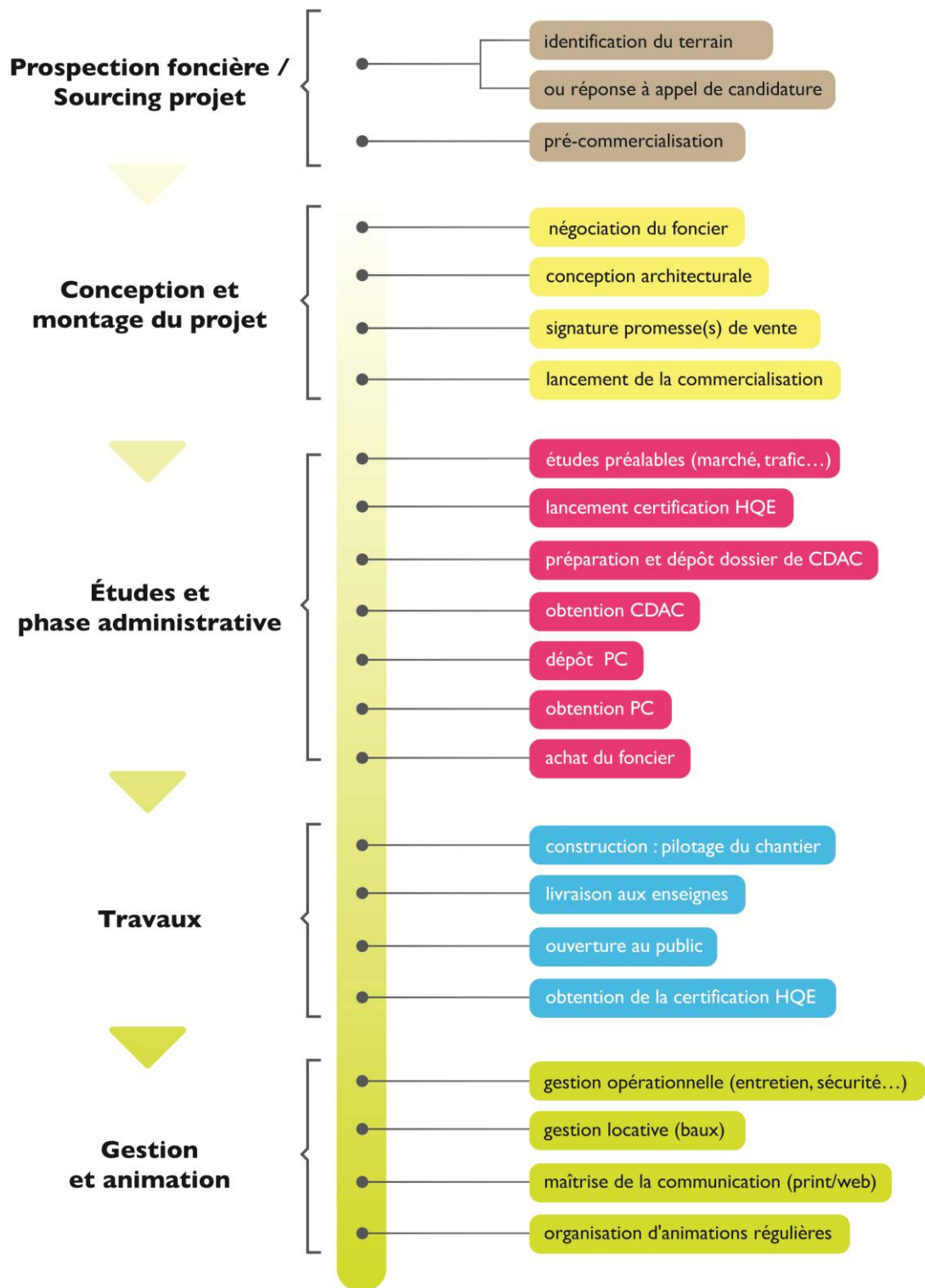
La filiale dédiée IF Gestion & Transactions (créée début 2007) assure ensuite la commercialisation locative aux enseignes (préalable au dépôt de la CDAC) et la gestion des actifs mis en exploitation (*property et facility management*).

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 30 ans dans les grandes villes françaises et qu'elle s'apprête à implanter à présent dans des villes de taille plus petite.

- 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 les enseignes 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.

La marge (en cas de vente) ou la rentabilité de ces opérations est 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 plusieurs années, 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 quantité 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 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... En 2008, ce parc a reçu le prix CNCC du plus beau retail park réalisé en France.



- 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®

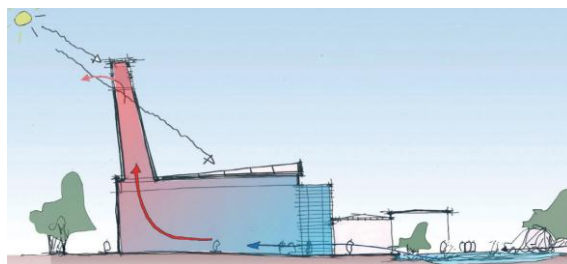


Conscient des enjeux écologiques et de leur importance croissante aux yeux des élus, des enseignes et des consommateurs, FREY a mis au point avec le cabinet d'architecture AREP (Jean Marie Duthilleul et Etienne Tricaud) et le paysagiste Michel Desvignes un concept de «retail park» totalement révolutionnaire,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



BÂTIMENTS TERTIAIRES

Un projet Greencenter® est actuellement en cours de construction à Salaise sur Sanne (38) pour une surface de 21 000 m² SHON.



Les projets Greencenter® actuellement en cours d'instruction représentent un portefeuille total de 172.000 m² de surfaces SHON.

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

L'opération de Blanc Mesnil (93), lancée au cours du premier trimestre 2010, a été livrée en septembre 2011. Sur ce projet, FREY a déployé 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 50 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 démolé 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 2011, la Société a continué à enrichir son portefeuille de projets en déposant 30.000 m² de CDAC sur l'exercice qui 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 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.



AVANT LA REQUALIFICATION



APRES LA REQUALIFICATION

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 La création de deux véhicules d'investissement avec des partenaires de premier rang

En novembre 2011, FREY a lancé, en partenariat avec PREDICA et AG REAL ESTATE, de deux véhicules d'investissements : FREY RETAIL FUND 1 et FREY RETAIL FUND 2, dotés d'une capacité d'investissement totale de 200 millions d'euros et dont le financement sera réalisé pour moitié par fonds propres.

La Société s'est associée à parts égales avec deux acteurs de premiers plans de l'investissement immobilier :

✓ PREDICA,



Premier bancassureur vie en France et filiale de Crédit Agricole Assurances, rassemble les activités d'assurance en France comme à l'international et réunit Predica pour l'assurance de personnes, Pacifica en assurance dommages, Caci pour l'assurance emprunteurs, les filiales à l'international, Caagis pour la gestion informatique et ses services ainsi que Spirica et LifeSide Patrimoine pour l'assurance vie patrimoniale. Le groupe Crédit Agricole Assurances en chiffres (au 31/12/2010) :

- 29,7 milliards d'euros de chiffre d'affaires
- 218,5 milliards d'euros d'encours
- 984 millions d'euros de résultat consolidé
- Plus de 3200 personnes

✓ AG REAL ESTATE,



Premier groupe immobilier belge filiale d'AG Insurance. AG Real Estate, filiale à 100% d'AG Insurance, est active dans différents métiers de l'immobilier : Asset & Property Management, Development & Construction

Management ainsi que dans la Car Park Management via sa filiale Interparking. AG Real Estate possède un portefeuille sous gestion, pour compte propre et compte de tiers, de l'ordre de 5 milliards d'euros. Elle compte plus de 200 collaborateurs aux profils et aux compétences multiples. Près de 2.000 personnes sont employées dans la gestion des parkings dans huit pays européens. En plus de ses réalisations et références antérieures, toutes ces compétences constituent le plus grand atout de AG Real Estate pour aborder le futur.



FREY RETAIL FUND 1 et FREY RETAIL FUND 2 ont pour cible des actifs commerciaux en exploitation, situés en périphérie urbaine, et recelant un potentiel de création de valeur.

Cette stratégie s'appuie sur l'attractivité du format des retail parks (parc commerciaux) et l'expérience de FREY en matière d'immobilier commercial périurbain de nouvelle génération.

En effet, la combinaison de loyers compétitifs et d'un renouveau des surfaces commerciales proposées contribuent à faire évoluer les surfaces commerciales des enseignes déjà présentes et à en attirer de nouvelles, renforçant ainsi le rayonnement de ces zones.

AG REAL ESTATE et PREDICA sont associés à FREY au sein de FREY RETAIL FUND 1 (créée sous forme de SAS) et de FREY RETAIL FUND 2 (créée sous forme de SCI). Tous les trois siègent au Comité stratégique desdits véhicules dont FREY assure respectivement la présidence et la gérance. FREY mettra au service de ces deux véhicules son expertise et son savoir-faire dans le domaine des retail parks en assurant les missions d'origination (sourcing) des dossiers, d'asset management et de property management. FREY dispose déjà d'un deal flow identifié d'actifs correspondants à des investissements potentiels cibles des véhicules. Cette opération s'inscrit dans la stratégie de FREY et renforce sa position d'acteur incontournable des retail parks tout en permettant une mutualisation de ses investissements.

La création de FREY RETAIL FUND marque une nouvelle étape dans le développement de FREY. En s'associant avec des partenaires investisseurs financiers de premier rang, la société peut ainsi capter de nouvelles opportunités de création de valeur et mettre à profit son savoir-faire en matière de redynamisation et de repositionnement des retail-parks. La confiance que témoignent PREDICA et AG REAL ESTATE souligne en outre la qualité de l'expertise de FREY et sa capacité à originer des opérations à travers la France.

6.1.9 L'international pour accélérer la croissance

C'est tout naturellement que FREY a entamé il y a 10 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 10 ans. Elle est dirigée par Jacques Vienne, l'artisan du succès des premières implantations de l'enseigne Décathlon en Espagne et compte aujourd'hui une équipe de 4 personnes.

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

FREY INVEST a livré sa première opération au mois de juin 2007 à Talavera de la Reina (80 km de Madrid) sur une surface de 22.000 m² pour 17 magasins. Elle a, à cette occasion, réalisé la première implantation espagnole d'un nombre important d'enseignes françaises comme pour Vivarté avec le concept La Halle !

développé en Espagne sous le nom Coctel, Maison de la Literie, Orchestra.



En septembre 2008, l'opération de Vicar (Almería) a été livrée sur 28.000 m² pour 6 magasins.

En Décembre 2008, l'opération de Murcia Sud a été livrée sur 11.000m².

En Décembre 2009 l'opération de Parla - Madrid a été livrée sur 18.000 m².



En 2011 l'extension du magasin Decathlon de 3.500m² à Talavera a été livrée.

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 débuts. Actuellement les enseignes les plus dynamiques sont les enseignes de Bricolage et de supermarché, qui sont à la recherche de plus grandes superficies.

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

En effet, la pratique du compromis commence tout juste à apparaître, cela implique dans la plupart des cas un investissement initial important.

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 et non financée par une banque. 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% : 16 000 m² de surfaces complémentaires viendront s'ajouter au 18 000 m² déjà ouverts au Sud de Madrid.



A Durango, FREY INVEST est en phase d'obtention du permis de construire pour un magasin de bricolage (Aki Bricolaje) pour une surface de 2 670 m².



Après 10 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.

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.

6.1.10 Présentation synthétique des projets de promotion en cours 2011-2012

Sur l'exercice 2011, FREY a livré en VEFA le programme du Centre Commercial E.LECLERC ainsi qu'une cellule du Greencenter® de Seclin, représentant plus de 27.000 m² de surfaces VEFA.



Au 31 décembre 2011, une cellule de près de 2.500 m², vendue en VEFA, est en cours de construction.

Conformément au business model 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
11/2011

« Indicateurs macro-économiques : plus de rouge que de vert »

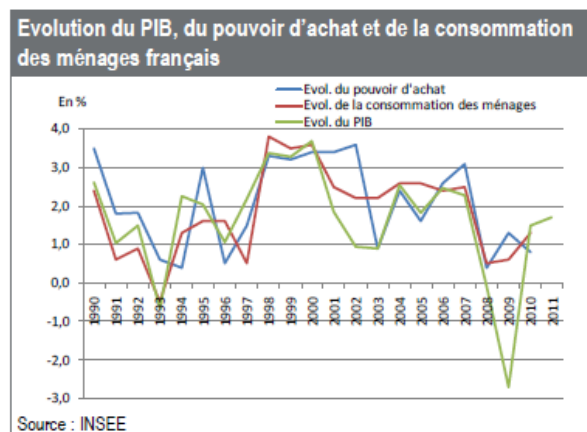
Les pays développés semblent se trouver à la croisée des chemins. Les Etats-Unis et l'Europe ont désespérément besoin de croissance pour sortir de l'ornière de la dette publique, et aujourd'hui marchés et entreprises sont en attente de signaux qui relanceront la dynamique. Malheureusement les prévisions laissent entrevoir un 3ème trimestre équivalent au 2ème (+0,2% de croissance) et un ralentissement début 2012. Les pays développés semblent donc s'acheminer vers une croissance molle durable. D'autant que dorénavant les indicateurs de confiance se dégradent, et que le dernier indice Markit d'octobre indique une dégradation rapide dans le secteur des services.

En France, le moral des ménages a fait un léger sursaut de 2 points en octobre pour atteindre 82 points selon d'Indice de confiance des ménages de l'INSEE (indice base 100). Cette bonne nouvelle reste de faible ampleur et ne serait compenser la dégradation de la confiance des consommateurs. Le taux d'épargne se maintient toujours à un niveau élevé (17%).

Consommation des ménages : persistante mais moins dynamique

L'un des principaux moteurs de l'économie française, notamment depuis 1998, la consommation des ménages résiste, mais est toutefois moins robuste aujourd'hui. La baisse du pouvoir d'achat, l'inflation, et l'absence de politique de relance à court et moyen terme sont autant d'éléments qui laissent présager un ralentissement durable de la consommation.

L'INSEE vient d'ailleurs de publier les chiffres du mois de septembre : les dépenses de consommation des ménages en biens ont reculé de 0,5 %, (après une hausse de 0,2 % en août). Cette baisse s'expliquerait en grande partie par le recul des dépenses en énergie et en textile-cuir. Sur l'ensemble du 3ème trimestre, la consommation des ménages demeure quasi-stable à +0,2 % (après une baisse de 1,9 % au 2ème trimestre). Les nouvelles mesures du dernier plan de rigueur, annoncées au début du mois de novembre, devraient par ailleurs impacter la consommation.



Indice des prix : +2,2% en un an

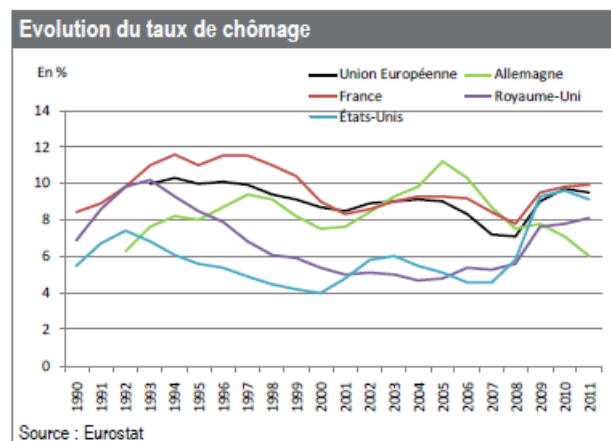
En septembre 2011, l'indice des prix à la consommation (IPC) était en baisse de 0,1%, après une hausse de 0,5% en août.

Sur un an, il augmente de 2,2% en raison de la hausse des coûts des matières premières et du travail dans les pays émergents, ce qui n'est pas sans conséquence sur le pouvoir d'achat des français.

Emploi : la situation reste morose

A la fin du 2^{ème} trimestre, le taux de chômage en France s'établissait à 9,6% et 9,1% en métropole, actant une baisse par rapport au 1^{er} trimestre.

Or, le chômage repartirait à la hausse en septembre. Le nombre de demandeurs d'emploi en France métropolitaine aurait progressé de 0,9%, soit 26 000 demandeurs de plus, ce qui reviendrait à une hausse de 3% depuis le début de l'année. La raison invoquée, le ralentissement de l'activité selon le ministère du travail. Les plus touchés sont les jeunes de moins de 25 ans et les personnes de plus de 50 ans, pour qui la situation s'est nettement dégradée.



Même si le taux de chômage en France continue d'être élevé, notre modèle social nous permet de maintenir toutefois un certain niveau de consommation.

Le marché locatif sort la tête de l'eau

Les grandes enseignes internationales sont au rendez-vous

Sans pour autant crier victoire, le marché locatif se porte mieux. Au point bas en 2009, comme l'ensemble des économies et des marchés immobiliers, l'année 2010 avait été une année de reprise transitoire. 2011 confirme ce redressement.

Le secteur du luxe a fait preuve de dynamisme même si les enseignes nationales n'ont pas joué un rôle majeur cette année. L'ouverture de grands palaces parisiens a contribué à la venue de nouvelles enseignes de luxe, à l'image de l'enseigne d'origine canadienne Ports 1961 et de l'enseigne italienne DSquared2 qui ouvrent leur premier flagship parisien au pied du prestigieux hôtel Mandarin Oriental.

Le dynamisme du secteur du prêt-à-porter « mass market » est resté soutenu mais mesuré. La concurrence y est particulièrement vive ce qui a entraîné une course aux meilleurs emplacements. Les enseignes rivalisent d'imagination avec des concepts et des formats de magasins nouveaux, plus petits en meilleure adéquation avec l'offre, leur permettant ainsi d'accéder à un maillage plus fin du marché. Les nouvelles enseignes françaises de prêt-à-porter « haut de gamme » ont elle affiché un fort déploiement, n'hésitant pas à s'implanter sur des axes dédiés habituellement au luxe, et même investir la scène internationale (ex : The Kooples, Sandro, Maje, Zadig & Voltaire ...).

Quant au secteur de l'alimentaire, après deux années très actives, sa progression ralentit, les grands distributeurs de l'agro-alimentaires ayant tous, peu ou prou, développé leur concept urbain. Les concepts de restauration rapide continuent eux de bien fonctionner.

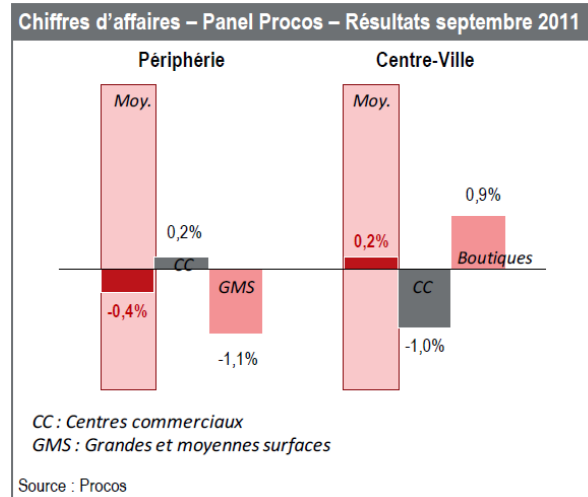
Globalement, les grands groupes internationaux semblent bien se porter, et affichent pour certains d'entre eux des plans de conquête hexagonale, Paris étant l'une des destinations phares. Nouvelle implantation ou extension, les enseignes ont ainsi relancé des projets mis en sommeil, la crise ayant permis d'une certaine façon de retravailler certains concepts dans le but d'occuper autrement le marché.

Mais attention, l'heure est toujours à la prudence

Chaque décision d'implantation est soumise à un examen rigoureux, qui plus est dans une période où l'activité demeure instable.

D'ailleurs selon une enquête menée par le Procos en septembre, sur les performances d'un panel de 50 enseignes, les chiffres d'affaires des magasins sont en légère baisse de 0,2% en moyenne sur les neuf premiers mois de l'année (-0,4% pour les commerces de périphérie et +0,2% pour les commerces de centre-ville). Rappelons qu'à la même époque en 2010, les enseignes du panel affichaient une progression de leur chiffre d'affaires de 2,1%, après une année 2009 en berne (-3,5%).

Le ralentissement de l'activité, constaté depuis fin juin, a été le plus marqué pour les grandes et moyennes surfaces de périphérie (-1,1%) et les boutiques de centres commerciaux de centre-ville (-1%). Les boutiques de centres commerciaux de périphérie et les boutiques de centre-ville ont mieux résisté.



Le centre-ville : les consommateurs en veulent plus

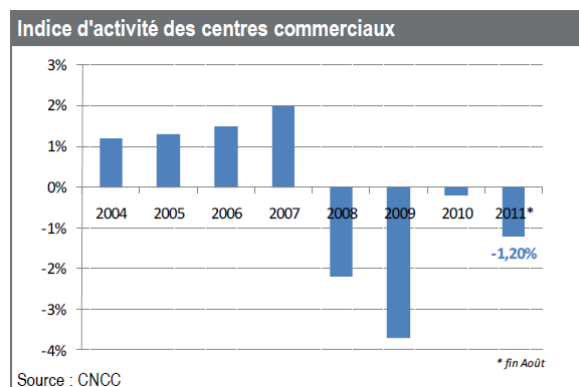
Véritable lieu de balade et de shopping, l'attachement des français à leur centre-ville n'est plus à démontrer. Le développement des commerces est une attente forte de la part des consommateurs. Et du côté des collectivités, les centres villes sont des zones d'attractivité dont les enjeux économiques sont importants.

Certaines municipalités l'ont bien compris, et ont misé sur le développement de centres commerciaux (ou galeries marchandes) de centre-ville à l'instar de « La Cour des Capucins » à Thionville, de « L'espace Saint-Christophe » à Tourcoing ou encore de la rénovation de la galerie marchande des « Belles feuilles » dans le 16ème arrondissement de Paris. Ces nouveaux formats doivent faire face au manque de foncier disponible et à des coûts et délais de réalisation plus longs, leur réalisation devant se faire en étroite collaboration avec les élus locaux. Le nombre de boutiques y est plus limité, et l'offre commerciale adaptée au contexte : un peu moins de textile pour plus de services de proximité (pressing, restaurants, salons de coiffure). De la même façon, la grande surface alimentaire est toujours présente mais dans un format plus petit de type moyenne surface.

Les centres commerciaux : résultats en demi-teinte

La fréquentation des centres commerciaux remonte petit à petit la pente après avoir chuté de manière significative en 2009. Toutefois les chiffres d'affaires ne sont pas très encourageants selon le dernier indice d'activité des centres commerciaux publié par le CNCC : -1,2% à fin août (indice cumulée à commerces constants). Les performances divergent d'un secteur à l'autre. Les produits culturels, les jouets, les cadeaux, tout ce qui a attiré aux services et aux divertissements (loisirs) ont des chiffres d'affaires en repli. Dans l'ensemble, les grandes surfaces commerciales souffrent. A contrario, les accessoires, la maroquinerie / bagagerie, les articles de sport, et la parfumerie ont des performances en croissance. Considérés

comme des biens de consommation courante et avec un panier moyen relativement réduit, la téléphonie et le tabac progressent également. L'alimentaire résiste.



Préférence aux centres « prime »

Dans l'ensemble, l'activité reste incertaine pour 2011 compte tenu des faibles perspectives de croissance de la consommation. Dans ce contexte, les enseignes se reconcentrent en priorité sur les centres existants dont la réputation n'est plus à faire, échaudées pour certaines d'entre elles par le démarrage difficile de centres récents. Aujourd'hui, il faut compter de plus en plus de temps pour que des nouveaux centres atteignent leur rythme de croisière.

Cette prime aux meilleurs centres maintient les valeurs locatives « prime » faciales à un niveau élevé allant jusqu'à 1 600 / 2 100€ pour les centres régionaux les plus performants, qui affichent complet. Ceci n'exclut pas la pratique de loyers progressifs sur deux ou trois ans, de franchises ou de participations aux travaux d'aménagement.

Va-t-on vers un changement ?

Big n'est plus nécessairement synonyme de beautiful. Les opérations de taille plus modeste sont de retour et l'ouverture de centres destinés à renforcer l'attractivité des centres villes est en plein essor. Une locomotive alimentaire est toujours nécessaire mais peut être aujourd'hui de formats différents. On a également vu récemment que d'autres grandes enseignes internationales à forte notoriété peuvent être de nouveaux moteurs pour attirer la clientèle. Qui plus est, à l'heure du e-commerce, et demain du t-commerce (« tablet-commerce ») ou du m-commerce (« mobile-commerce »), les centres commerciaux doivent faire face à une clientèle de plus en plus nomade. Les habitudes de consommation changent : je consomme ce que je veux, où je veux, quand je veux. L'annonce du rachat de Rue du Commerce.com par Altarea Cogedim illustre bien la volonté des foncières traditionnelles de s'adapter au changement.

Plus urbain

L'avenir du commerce est en marche. Les ensembles commerciaux se veulent plus urbains que jamais, intégrés dans leur environnement proche. « La Cour des Capucins » à Thionville, « Plein Air » au Blanc-Mesnil, et demain « Grand Angle » à Montreuil, « Les Terrasses du Port » à Marseille ou encore le tout nouveau centre « Beaugrenelle » en front Seine dans le 15ème arrondissement de Paris, sont des centres au coeur des villes, connectés aux logements et aux bureaux avoisinants. Les consommateurs ont tendance à vouloir retrouver une certaine forme de proximité.

Certains centres, qui ont eu du mal à démarrer, ont souvent été livrés dans des zones encore en développement, dans lesquelles la construction de logements a été retardée voire n'est jamais arrivée. D'autres ont pu également pâtir d'un manque d'accès direct. D'une certaine façon, ces centres ont été privés de leur zone primaire de chalandise.

Plus animé

Le centre commercial sera un lieu de destination et un lieu de vie. Place au « fun shopping », littéralement faire ses achats en s'amusant. Séduire les consommateurs et faire évoluer les surfaces de vente en offrant des espaces de confort et de convivialité dans le but de fidéliser le client et pourquoi pas de capter une clientèle touristique.

Cela passe par exemple :

- par la mise en scène de l'offre commerciale : large choix d'enseignes, nouveaux concepts, marques leaders et produits de pointe permettant de couvrir un large spectre de prix
- par la mise en place d'espaces dédiés à la culture et au loisir, en franchissant le cap de l'offre, aujourd'hui banalisée, des complexes de cinéma
- par la mise en place d'une offre de services à la personne qui créera de la valeur ajoutée et permettra de se différencier de la concurrence en apportant au consommateur la praticité qu'il recherche.

Plus qualitatif

Les codes du centre commercial ont bien évolué : exit les coins peu éclairés et la sensation d'enfermement, place à la lumière naturelle et à la transparence. Les architectes s'y attèlent chaque jour

pour rendre les centres plus attrayants et confortables, et rivalisent d'imagination comme ce fut le cas par exemple avec la toiture du centre commercial de la « Vache Noire » à Arcueil transformée en jardin public pour pallier le déficit d'espaces verts aux alentours.

Faire d'internet un allié

L'idée est simple : relier internet et magasin, un monde complètement virtuel à un monde réel. Il s'agit des modèles de distribution « click and mortar » (ou encore « click et magasin ») qui en sont aujourd'hui à leurs balbutiements mais qui devraient s'imposer dans l'avenir. On pourrait imaginer que les futurs centres commerciaux soient des relais physiques d'une consommation mobile à toute heure.

Le commerce périurbain : l'enjeu des entrées de ville

Le commerce de périphérie représente une part non négligeable du paysage de l'immobilier commercial. Les zones d'activités commerciales, développées dans les années 70 en périphérie des villes, sans aménagement concerté, sont les plus nombreuses mais aussi les plus vieillissantes. Les problèmes d'éclatement de l'offre, d'image, le manque d'unité sont autant de qualificatifs qui décrivent aujourd'hui ces entrées de ville. Ces zones constituent de véritables opportunités pour les collectivités en quête d'attractivité.

Un des meilleurs exemples de reconversion est celui de « La Cerisaie » à Fresnes, qui a opéré sa mue laissant place aujourd'hui à un retail park en coeur de ville. Silic a inauguré cette année la première phase des travaux de modernisation et d'extension de son premier parc commercial, dédié aux enfants, à la culture et aux loisirs. On peut s'y promener à pied, faire du shopping et se restaurer à quelques pas de chez soi.

Les boîtes commerciales anarchiques et bas de gamme devraient progressivement s'effacer du paysage urbain au profit de programmes plus qualitatifs. Les nouveaux projets de retail park sont souvent à thème, avec ou sans locomotive alimentaire, et répondent à une cohérence et une architecture contemporaine, durable et identitaire.

Du côté des enseignes, la prudence est toujours de mise. Elles concentrent leur développement sur les sites les plus stratégiques au détriment des pôles secondaires. Il s'agit majoritairement d'enseignes françaises, des franchisés ou des indépendants. Ces zones leur offrent des loyers attractifs (en moyenne de 150 à 190€ pour les meilleurs retail-parks de dernière génération), des formats de magasin plus grands, et touchent une clientèle différente, plus large.

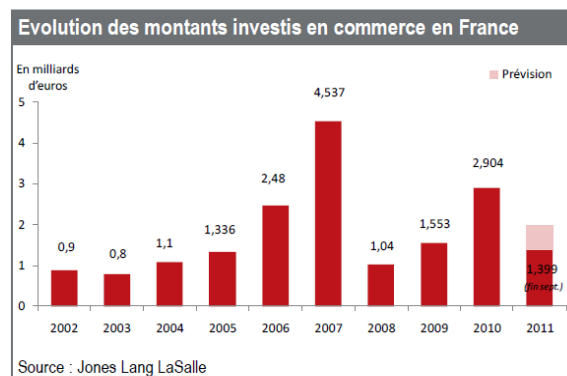
Un engagement des investisseurs toujours prégnant

1,4 milliard d'euros investis en France à fin septembre

Après des résultats de mi-année plutôt moroses, le 3ème trimestre chasse les inquiétudes et permet au marché d'atteindre 1,4 milliard d'euros sur le plan des investissements pour les commerces. Bien qu'en baisse par rapport à l'année dernière, le marché rattrape son retard : -11% au 3ème trimestre contre -30% au 2ème trimestre.

L'engouement pour cette classe d'actifs ne se dément pas puisque la part consacrée aux commerces dans le volume global d'investissement en France se maintient. Elle représente près de 17% à fin septembre, soit un niveau supérieur à la moyenne des dix dernières

années, et témoigne ainsi d'un bon niveau d'activité.



Rappelons que 2010 avait été une année remarquable, avec des volumes d'engagements records (2,9 milliards d'euros), deuxième meilleur niveau après 2007. Elle confirmait le retour des grandes transactions : Cap 3000, O'Parinor, Espace St Quentin, le 65 Croisette ou encore la Rue St Catherine.

Que faut-il retenir de l'exercice 2011 ?

Tout d'abord la cession du portefeuille Quid 2 par Unibail Rodamco. Une première tranche composée de quatre actifs a été vendue à divers acquéreurs. Une seconde tranche, composée de deux centres commerciaux, a été cédée à Grosvenor Fund Management pour 148 millions d'euros.

On pourra également mentionner le portefeuille BUT (15 actifs) cédé à BNP, le centre commercial « Saint-Jacques » à Metz acquis par Corio pour 96 millions d'euros ou encore le centre commercial de Pessac acquis par Union Investment pour 63 millions d'euros.

Les produits commerce, des produits recherchés

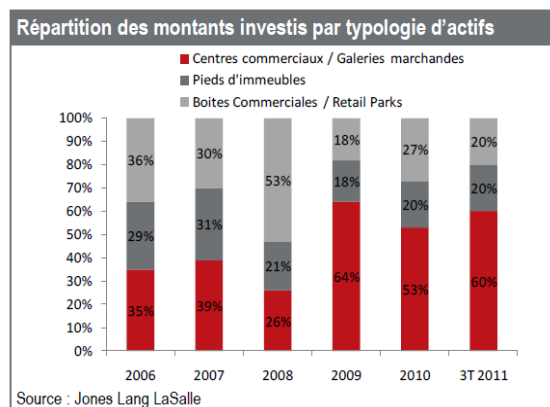
En raison de leur résilience, ces actifs sont très recherchés par les investisseurs. Si l'accélération des volumes investis est réelle, il n'en demeure pas moins que le décalage entre l'offre et la demande de produits « prime » persiste. L'offre s'est raréfiée après les nombreuses cessions qui se sont opérées ces derniers mois et en 2010, en particulier sur des volumes importants ; le taux de rotation sur ce segment de marché étant faible.

Si le manque de produits de taille significative contraint d'une certaine façon les volumes investis, il conduit également à une forte mobilisation des investisseurs en faveur des rares actifs de qualité disponibles sur le marché.

Les centres commerciaux, victimes de leur succès

Face à une économie incertaine, les investisseurs se sont naturellement tournés vers des produits répondant à leur exigence de sécurité. Dans ce contexte, centres commerciaux et pieds d'immeubles restent les produits de prédilection : les centres commerciaux pour leur réputation d'actifs défensifs et les commerces de centre-ville pour leur volume unitaire plus facile à financer. Ils représentent respectivement 60 et 20% des montants investis en France à fin septembre.

Pour les retail parks, si la sélectivité des investisseurs est plus marquée, les produits « prime » continuent à retenir leur intérêt.



Notons toutefois que la transaction du portefeuille BUT représente près de la moitié des investissements engagés sur cette classe d'actif.

« Flight to quality »

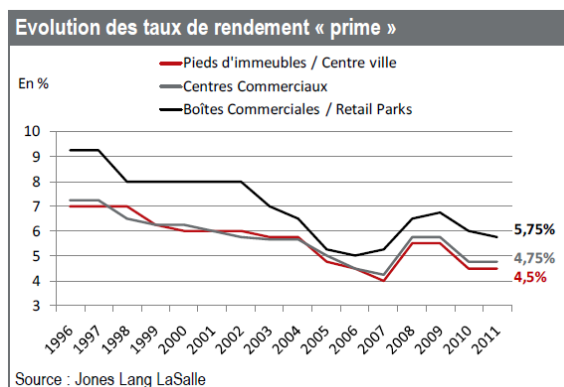
Plus que jamais, les investisseurs se focalisent sur les produits « core », sans risque, au détriment des actifs secondaires. La durée de négociations pour ce type de bien opportuniste, dit « value-added », est de plus en plus longue compte tenu de l'aversion au risque toujours plus forte de la part des investisseurs. Aussi certains d'entre eux sont davantage dans une position attentiste s'il existe des risques locatifs, et se concentrent davantage sur la qualité de l'emplacement et son devenir.

Aujourd'hui, il y a une inadéquation entre l'offre et la demande. Ainsi certains propriétaires hésitent à arbitrer des actifs de peur de ne pas pouvoir réallouer leurs fonds, faute de produits.

Stabilisation des taux pour les produits sécurisés

Cette situation entraîne donc une forte mobilisation des investisseurs et une stabilisation des taux de rendement « prime » à des niveaux bas : 4,5% pour les pieds d'immeubles, 4,75% pour les centres commerciaux et 5,75% pour les meilleurs retail parks.

Après avoir connu une compression d'environ 100 points de base en l'espace d'une année, ces derniers ne devraient pas connaître d'évolution majeure dans les mois à venir.



Un marché dominé par les investisseurs domestiques

Même si les investisseurs français restent majoritaires, le marché demeure toutefois prisé par les étrangers notamment anglo-saxons et néerlandais.

Henderson Global Investors a par exemple acquis la galerie du nouveau centre commercial « Plein Air » au Blanc-Mesnil, au Nord-Est de Paris. Le centre était initialement détenu à 50 % par Frey et à 50 % par la SCI Eiffel Molette.

Autre exemple, l'acquisition du centre de marques Mc Arthur Glen de Roubaix, après celui de Troyes en 2010, par Resolution Property auprès de Henderson Global Investors.

Les fonds non cotés sont prédominants. La fin prévue de l'avantage fiscal de l'article 210-E au 31 décembre 2011 a dynamisé le marché. Les propriétaires éligibles à cet article ont voulu bénéficier du taux d'imposition réduit sur les plus-values de cessions immobilières avant sa probable abrogation.

Dans cette logique, plusieurs sale & lease back devraient d'ailleurs se conclure d'ici la fin de l'année, et ainsi soutenir le marché de l'investissement. A titre d'exemple nous pouvons citer les portefeuilles Carrefour ou encore MAAF.

Conclusion & Perspectives

2012, le challenge

Sans être exceptionnelle, 2011 témoigne d'un bon niveau d'activité. Le marché locatif a bien résisté et affiche de meilleurs résultats que 2010. Les enseignes sont au rendez-vous. Première implantation, nouveaux concepts, déploiement, la demande a été particulièrement soutenue, notamment de la part des enseignes étrangères. L'intérêt porté à Paris, et plus généralement à la France, ne se dément pas. Les valeurs locatives sont plutôt sur une tendance stable, parfois à des niveaux élevés en raison du déséquilibre entre l'offre et la demande, avec des grands groupes internationaux qui n'hésitent pas à payer le prix fort, soutenant ainsi les valeurs du marché.

Les enseignes restent toutefois prudentes. Les perspectives d'évolution de l'activité sont revues à la baisse pour certaines d'entre elles. Selon une étude menée par le Procos et Eurelia, « elles sont 36% à penser que la situation devrait au mieux se maintenir, et 52% à estimer qu'elle devrait se dégrader ». Des secteurs très concurrentiels comme celui du prêt-à-porter voient leurs stocks augmenter, ce qui annonce une multiplication des opérations de déstockage et une dégradation des marges.

Toujours selon cette même étude, pour 2012 les enseignes « projettent des progressions de leur activité comprises entre 0 et 1,5% en moyenne ». Plus que jamais le client sera au centre des préoccupations. Ecoute, relation clientèle, opérations de fidélisation, politiques promotionnelles ciblées, innovation sont autant de leviers d'actions. La rénovation du parc commercial existant, les nouvelles ouvertures, l'adaptation de certains formats de vente devraient contribuer également à la dynamique du marché.

Du côté des consommateurs, la crise a obligé les français à faire des arbitrages, la consommation des ménages étant proche de zéro depuis quatre ans. Les familles ont adapté leur mode de vie en changeant leurs habitudes de consommation et en contrôlant leurs dépenses : plus d'astuces sur les achats de base afin de préserver certains loisirs comme les vacances. Dans un climat économique et politique incertain, ces nouvelles tendances de consommation devraient perdurer.

Les commerces doivent donc faire face à ces évolutions et à la conjonction de facteurs macro-économiques – baisse du pouvoir d'achat, population vieillissante, croissance limitée - qui vont de plus en plus peser sur leur fréquentation.

L'essor des commerces de proximité et le développement du e-commerce sont également des signaux forts qui devront être pris en considération. L'heure est donc au renouveau. Les enjeux sont de taille. Pour les centres commerciaux, on devrait évoluer vers des centres modernisés, plus urbains, plus connectés à leur environnement, plus innovants aussi. Du côté des commerces de périphérie, les entrées de ville constitueront de véritables opportunités et challenges pour les municipalités. Les fameuses « boîtes commerciales » devraient faire progressivement place à un bâti plus harmonieux, accessible aux piétons, offrant des espaces de loisirs et de promenade. L'offre commerciale pourrait également se diversifier et tendre vers davantage de qualité.

Concernant le marché de l'investissement, l'immobilier se confirme comme un placement protecteur sur le long terme. Il défend ainsi son titre de valeur refuge, ce qui devrait profiter au marché des commerces, qui plus est dans un climat financier bousculé et incertain.

Après un début d'année caractérisé par la baisse des volumes investis et la rareté des produits « prime » de taille significative, les transactions récemment actées permettent de tempérer nos craintes. Si cette tendance se poursuit au 4ème trimestre, nous devrions atteindre un volume total d'environ 2 milliards d'euros pour 2011.

Les prévisions d'un ralentissement de l'économie et de la consommation des ménages accentuent la prudence des investisseurs qui feront preuve d'une plus grande sélectivité, privilégiant toujours des actifs bien situés avec des revenus locatifs pérennes.

La ré-internationalisation du marché devait se poursuivre. L'attrance des investisseurs étrangers vers des produits commerce de taille significative et de qualité devrait perdurer, encore faut-il qu'il y ait des produits de ce type à vendre bien évidemment. »

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

Depuis l'entrée en vigueur du 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, les autorisations d'urbanisme sont au nombre de quatre : trois permis (permis de construire, permis d'aménager, permis de démolir) et une déclaration préalable.

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

aménagement, des constructions ou des démolitions.

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, plus particulièrement lorsque la demande porte sur des établissements recevant du public ;
- 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.
- 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.

En outre, l'ordonnance n°2011-1916 du 22 décembre 2011 relative à certaines corrections à apporter au régime des autorisations d'urbanisme, qui produira effet dès 2012, permettra un meilleur usage des outils d'aménagement du territoire, notamment des techniques de lotissements, et facilitera l'obtention d'autorisations portant sur les établissements recevant du public.

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 résument les principaux éléments de cette réglementation, sous réserve des éventuels aménagements prévus par les contrats de baux commerciaux conclus par le Groupe.

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

Durée du bail commercial

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

Renouvellement

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

Loyers

Aux termes des contrats de bail conclus par les sociétés du Groupe, le loyer est indexé annuellement sur la base des indices légaux, indice du coût de la construction ou indice des

loyers commerciaux, tous deux publiés par l'INSEE.

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

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

Réglementation applicable au mode de détention de certains actifs immobiliers

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

Copropriété

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-réfrigérantes).

6.4.5.2 Réglementation relative aux établissements recevant du public

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

L'ouverture au public de l'établissement est subordonnée à une autorisation du Maire délivrée après vérification par la commission

de sécurité compétente des mesures prises. Ces établissements font ensuite l'objet de visites périodiques de contrôle et de visites inopinées par la commission de sécurité compétente en vue de vérifier le respect des normes de sécurité.

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

6.4.5.3 Réglementation relative à la sauvegarde de l'environnement

Risques liés aux installations classées

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

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

Les activités industrielles relevant de cette législation sont énumérées dans une liste arrêtée par décret en Conseil d'Etat - la nomenclature - et soumise, selon la gravité des dangers ou inconvénients qu'elles présentent soit à un régime de déclaration, soit à un régime d'autorisation.

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

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

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

Réglementation sur l'eau

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

Risques naturels et technologiques

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

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

Elle concerne les biens situés :

- dans le périmètre d'exposition aux risques délimité par un plan de prévention des risques technologiques approuvé ;
- dans une zone exposée aux risques délimitée par un plan de prévention des risques naturels prévisibles approuvé ou dont certaines dispositions ont été rendues immédiatement opposables en application de l'article L. 562-2 du Code de l'environnement ;
- dans le périmètre mis à l'étude dans le cadre de l'élaboration d'un plan de prévention des risques technologiques ou d'un plan de prévention des risques naturels prévisibles prescrit ;
- dans une des zones de sismicité Ia, Ib, II ou III (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 (paragraphes 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

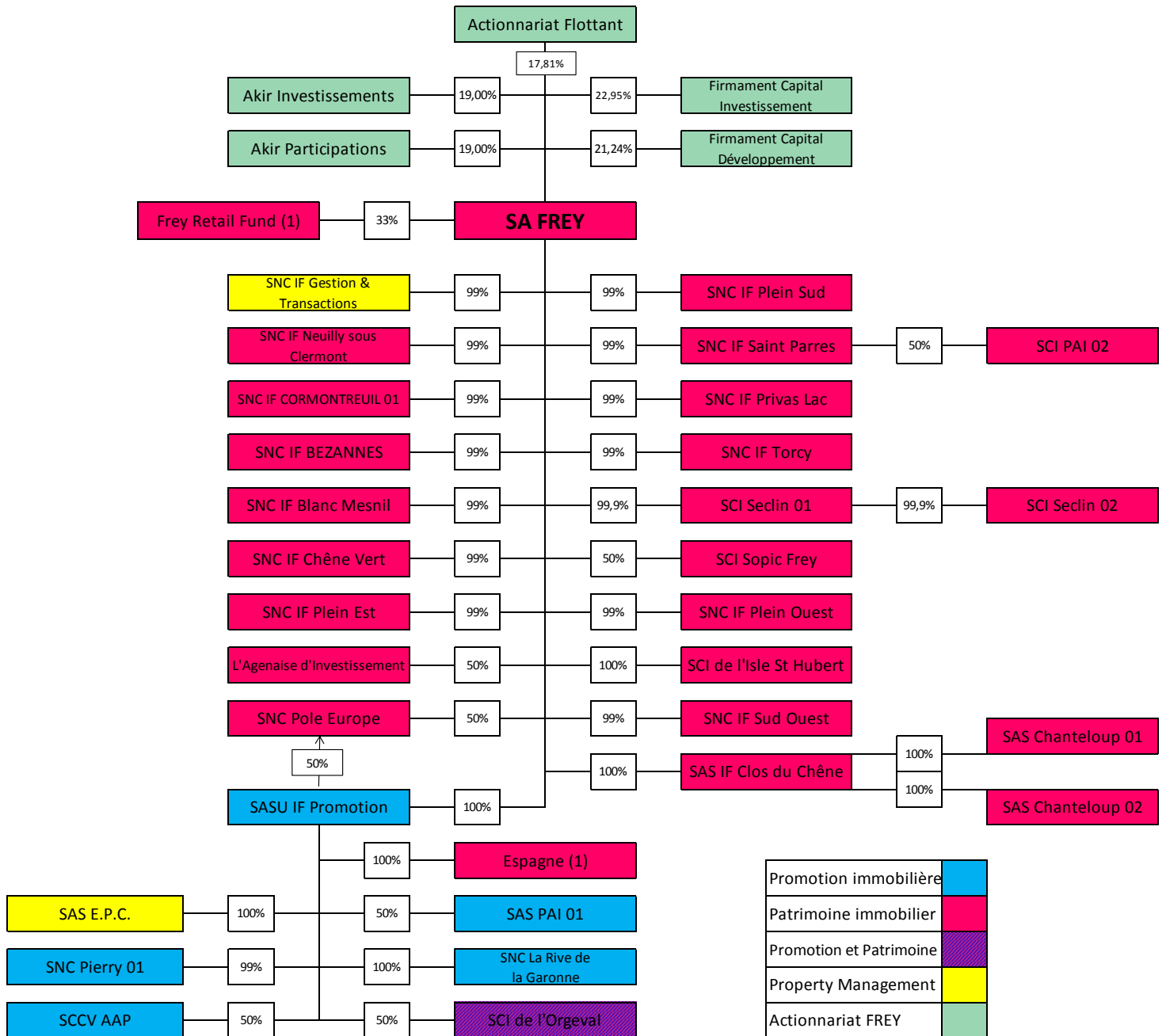
Comme expliqué au § 4.4.2, le non-respect des conditions d'accès au régime au cours des exercices postérieurs à l'entrée dans le régime entraîne la sortie du régime de la SIIC et en conséquence des filiales qui ont opté.

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

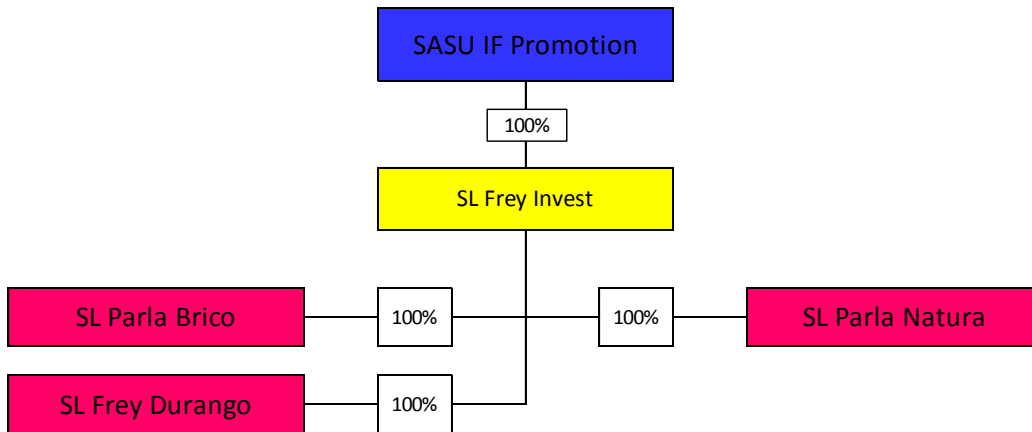
7.1 PRÉSENTATION GÉNÉRALE DU GROUPE AU 30 MARS 2012



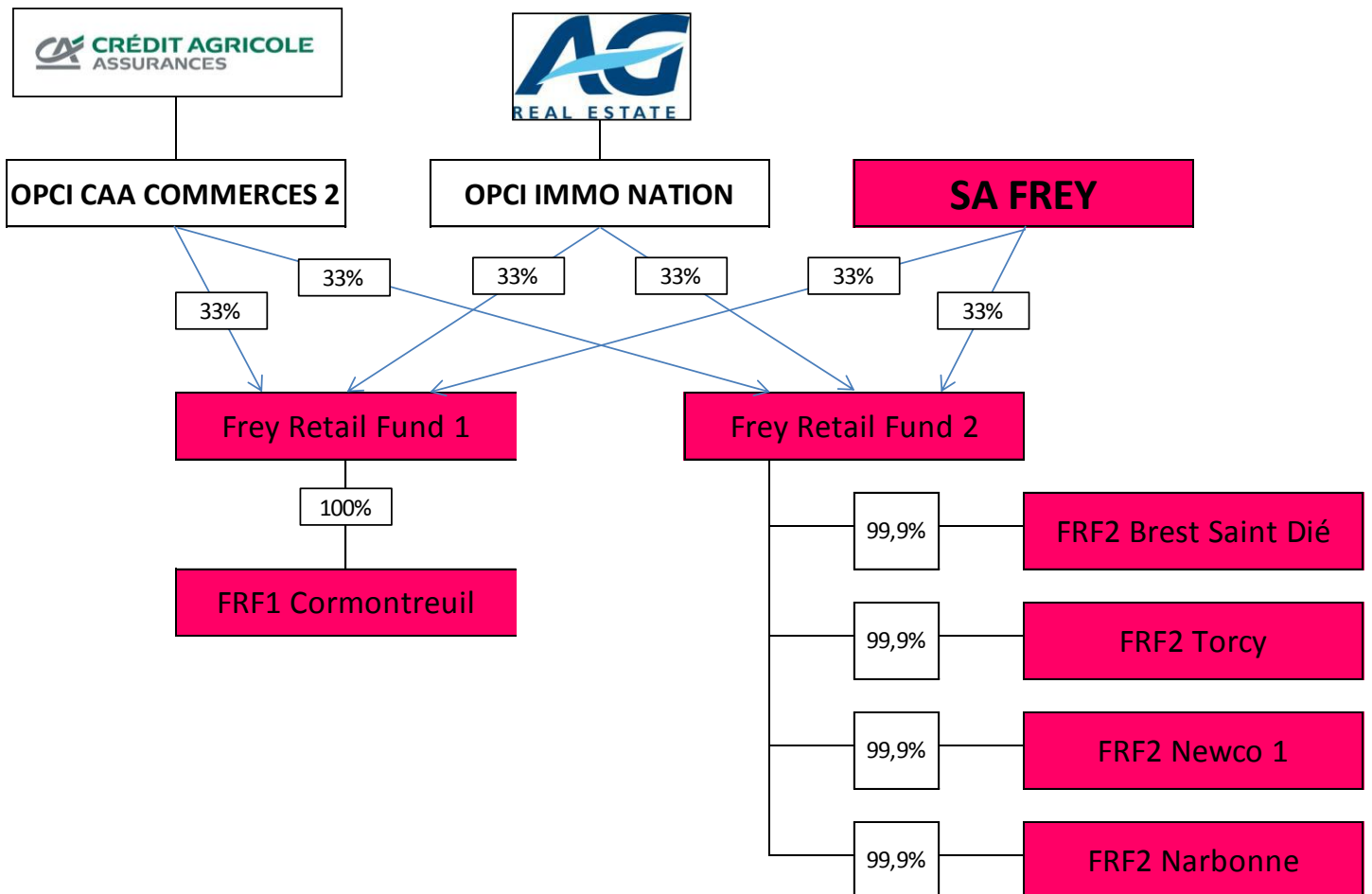
(1) Voir Zoom ci-dessous

Il est précisé que, pour l'ensemble des sociétés présentées dans l'organigramme ci-dessus, (à l'exception des sociétés Akir Investissements, Akir Participations, 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.

Organigramme détaillé Espagne au 30/03/2012



Organigramme détaillé Frey Retail Fund au 30/03/2012



7.2 PRÉSENTATION DES SOCIÉTÉS DU GROUPE

Les filiales de la Société au 31 décembre 2011 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 2011 qui figure au

chapitre 26 du présent Document de référence.

Il est également renvoyé sur ce point au périmètre présenté dans la note 3.5 de l'annexe aux comptes consolidés de FREY SA au 31 décembre 2011 qui figurent au chapitre 20.1.1. du présent Document de référence.

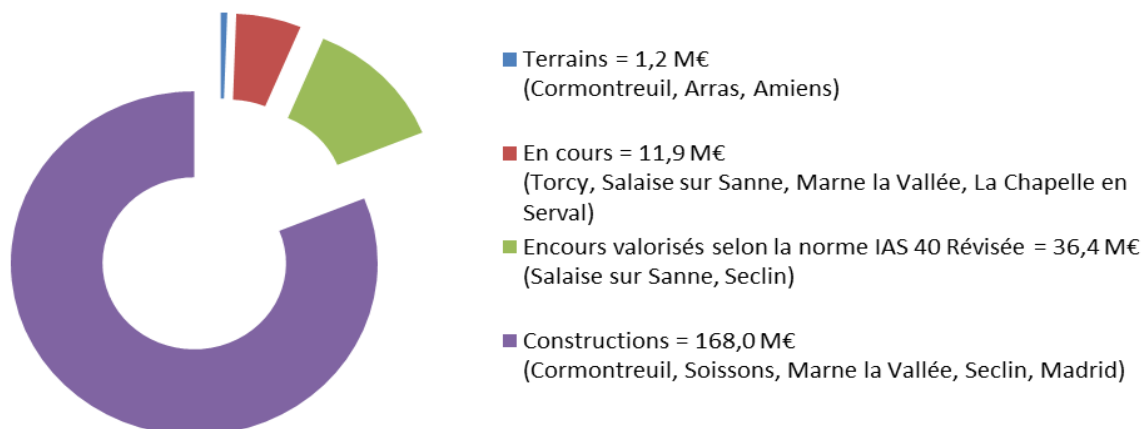


8. PROPRIÉTÉS IMMOBILIÈRES ET ÉQUIPEMENTS

8.1 IMMOBILISATIONS CORPORELLES IMPORTANTES

8.1.1 Immeubles de placement

Au 31 décembre 2011, la valeur des immeubles de placement est de 206.974 K€, dont 36.349 K€ acquis au travers de contrat de location financement.



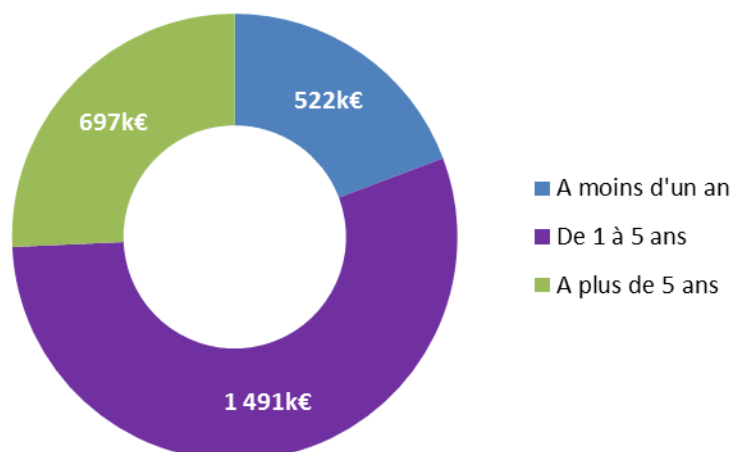
Au 31 décembre 2011, le taux d'occupation du patrimoine détenu par FREY, exprimé en fonction de la surface SHON, est de 99%.

8.1.2 Autres immobilisations corporelles

Au 31 décembre 2011, les autres immobilisations corporelles s'élèvent à 5.626 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 1.700 m², situé à Bezannes. L'échéancier des loyers est le suivant :



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 (voir paragraphe

6.4.5.3 du présent Document de Référence). 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 (voir paragraphe 6.4.5.1 du présent Document de Référence relatif à la réglementation applicable en matière de santé publique). 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 2009, tels qu'ils figurent au chapitre 9 du Document de référence 2009, d'une part, et, (ii) pour l'exercice clos le 31 décembre 2010, tel qu'il figure au chapitre 9 du Document de référence 2010, d'autre part, sont inclus par référence dans le présent Document de Référence.

La situation financière et le résultat d'exploitation de Frey SA et du Groupe au 31 décembre 2011 sont présentés dans le rapport de gestion 2011 du Directoire à l'assemblée générale ordinaire annuelle statuant sur les comptes 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 2011, les sociétés du Groupe ont conclus des contrats de financement, emprunts et crédit-baux immobiliers, pour un montant de 54,2 M€, permettant le financement des projets 2011.

L'encours de crédit tiré par les sociétés du Groupe est de 107,8 M€ au 31 décembre 2011.

Au 31 décembre 2011, 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 statuant sur les comptes 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	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009
Immeubles de placements	206 974	124 061	96 012
Emprunts et dettes auprès établissements de crédit (hors ORA)	107 826	64 845	43 812
Trésorerie, VMP et dépôts	11 993	6 117	6 050
Endettement financier net	95 833	58 728	37 762
Ratio Loan to Value sur endettement financier brut	52%	52%	46%
Ratio Loan to Value sur endettement financier net	46%	47%	39%

L'opération d'acquisition de l'intégralité du capital social des sociétés CHANTELOUP 1 et CHANTELOUP 2, sociétés détenant l'ensemble immobilier commercial « Clos du Chêne » situé à Marne la Vallée, a été financée pour partie par fonds propres et pour l'essentiel par quasi

fonds propres au moyen d'ORA émises par la société IF CLOS DU CHENE SAS pour un montant total de 11,5 M€, d'une durée de 6 ans, portant intérêt au taux nominal annuel de 6% et souscrites par des investisseurs institutionnels.

10.2 FLUX DE TRÉSORERIE

Données consolidées en milliers d'euros	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles	1 196	5 912	- 10 841
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement	- 23 808	- 22 186	- 23 992
Flux de trésorerie liés aux activités de financement	28 208	16 207	30 003
Variation de la trésorerie nette	5 596	- 67	- 4 830
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice	5 593	5 660	10 490
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice	11 189	5 593	5 660

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2009, 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, 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.

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2011, les flux de trésorerie des activités opérationnelles sont constitués d'une marge brute d'autofinancement de 1 540 K€ et d'une légère augmentation du besoin en Fonds de roulement de 344 K€. Il en résulte un flux de trésorerie généré par l'activité de 1 196 K€.

Le flux de trésorerie lié aux opérations d'investissement en 2011 présente un flux net négatif de -23 808 K€ représentant la croissance du patrimoine.

Les flux de trésorerie liés aux opérations de financement sont + 28 208 K€ grâce à la souscription de nouveaux emprunts long terme, finançant les acquisitions d'actifs.

Le détail des calculs des flux de trésorerie est présenté aux points 1.4 « Tableau de

financement » et 5.3 « Notes sur le tableau de flux de trésorerie » du chapitre 20.1.1. « Comptes consolidés au 31 décembre 2011 » du présent Document de Référence.

10.3 CONDITIONS D'EMPRUNTS

10.3.1 Dettes bancaires

Au 31 décembre 2011, la dette bancaire est constituée majoritairement 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 (Cap, 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 1,54 %.

10.3.2 Dettes en crédit-bail

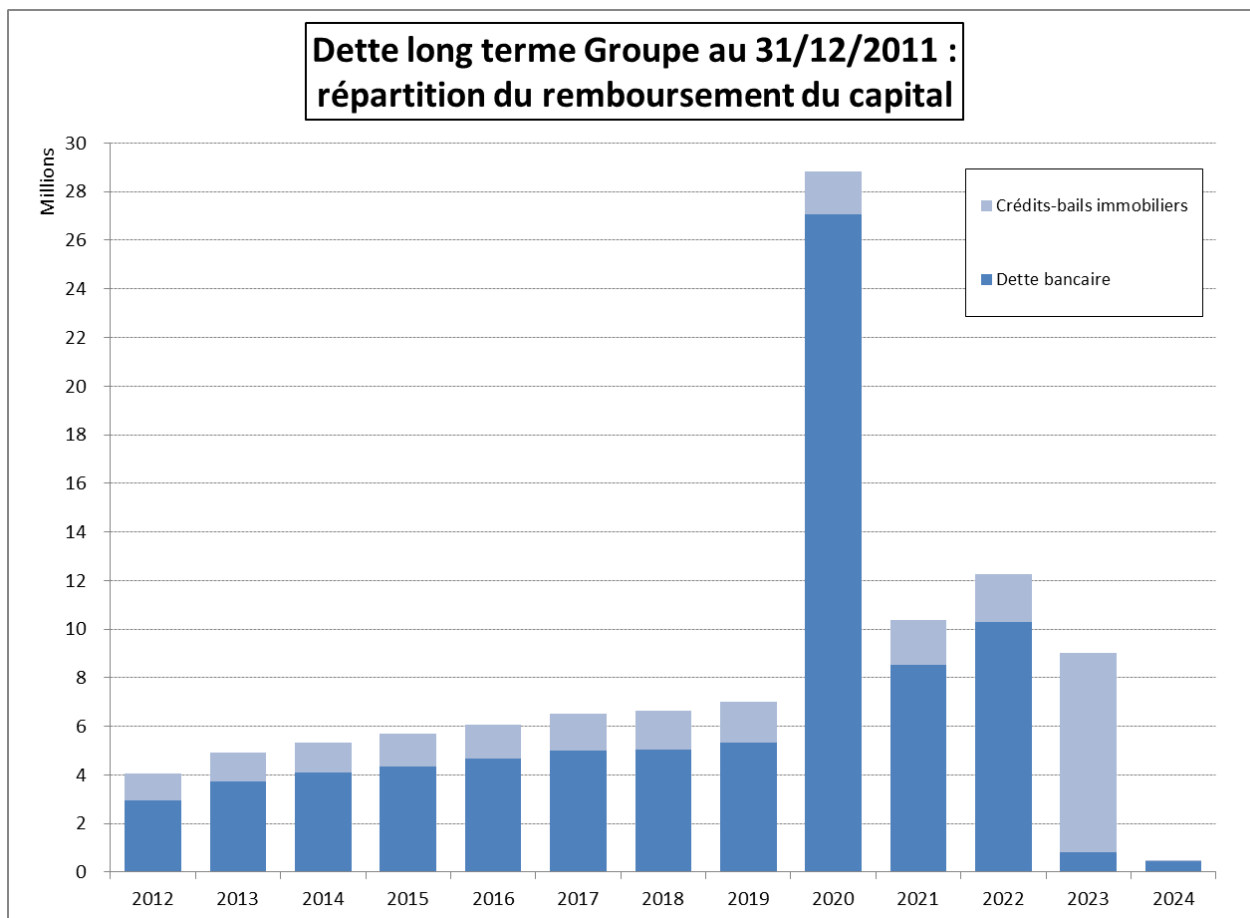
Au cours de l'exercice 2011, le Groupe a signé trois contrats de crédit-bail immobiliers pour financer les projets de Seclin. Ces contrats sont en cours de tirage au 31 décembre 2010.

Au 31 décembre 2011, l'encours de dettes en crédit-bail immobilier est de 25,5 M€.

10.3.3 Dettes obligataires

Néant

Le rythme d'amortissement de l'encours de la dette long terme (dette bancaire + contrats de crédit-bail immobiliers) au 31 décembre 2011 est présenté dans le graphique ci-dessous :



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

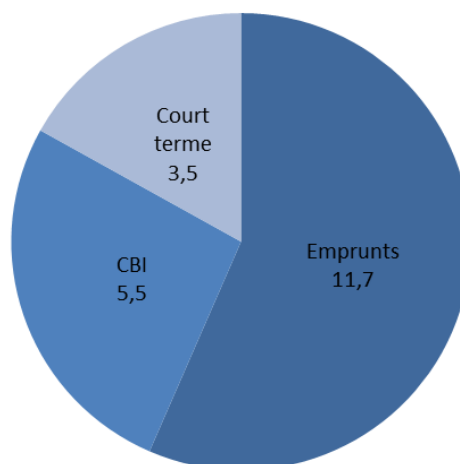
A la connaissance de la Société, il n'existe aucune restriction à l'utilisation des capitaux ayant influé sensiblement ou pouvant influencer sensiblement, de manière directe ou indirecte, sur ses opérations.

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 17,3 M€ 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, huit marques françaises enregistrées auprès de l'INPI, de deux marques déposées en Espagne, d'une marque déposée et d'une demande en cours d'enregistrement au niveau européen auprès de l'OHMI. 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.

Le Greencenter® de Seclin est actuellement en cours de labélisation par Valopark®.

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.

FREY
investir l'avenir



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 2012

Bon déroulement de la stratégie de foncière de FREY au cours du 1^{er} trimestre 2012

- Chiffre d'affaires consolidé de 4,9 M€* au T1 2012
- Progression de + 43% de l'activité de foncière
- Premiers investissements du fonds FREY RETAIL FUND

- Assemblée Générale Mixte le 14 juin 2012 à 10 h

En M€ - Données consolidées IFRS*	T1 2012	T1 2011
Activité Foncière	3,3	2,3
Activité Promotion	1,4	6,0
Autre Activité	0,2	0,1
Chiffre d'affaires (janvier à mars)	4,9	8,3

* Données non auditées

Evolution du chiffre d'affaires consolidé

Au cours du premier trimestre de l'exercice 2012 (janvier à mars), la foncière FREY a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 4,9 M€, reflétant le bon déroulement de la stratégie de FREY, à savoir, le renforcement de l'activité de foncière à travers l'acquisition d'actifs et le développement de son patrimoine, exclusivement en Retail Parks.

Les revenus locatifs enregistrés sur la période progressent de +43% à 3,3 M€, contre 2,3 M€ un an plus tôt.

Cette croissance provient essentiellement de la livraison en novembre 2011 du Retail Park SoGreen situé à Seclin (Nord), de l'impact en année pleine des acquisitions réalisées en 2011 (Retail Park Clos du Chêne (Seine et Marne), Jardinerie de Seclin), des livraisons intervenues au cours du 1^{er} trimestre 2012 et des premières acquisitions du véhicule d'investissement FREY RETAIL FUND.

Le patrimoine locatif du groupe au 31 mars 2012 est ainsi porté à 116 000 m², commercialisé à 98%.

Le chiffre d'affaires Promotion s'établit à 1,4 M€, représentant l'avancement en VEFA de cellules sur les programmes de Salaise sur

Sanne et Vouvray sur Loir. Pour rappel, en 2011, ce chiffre prenait en compte l'avancement en VEFA du programme de centre commercial situé au Blanc Mesnil (Seine Saint Denis).

Evénements 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 :

- Livraison du magasin BUT situé à Seclin, renforçant l'attractivité de la zone commerciale sur laquelle FREY détient le Retail Park SoGreen et une jardinerie.
- Premières acquisitions du véhicule d'investissement FREY RETAIL FUND, représentant une surface de 3 400 m² et 7 M€ d'investissement.
- FREY a remporté le concours de la « Bourse du Travail » en centre-ville de Troyes (Aube), opération mixte de commerces et de logements.

Description de la situation financière

Au cours du 1^{er} trimestre 2012, FREY a finalisé les offres de crédit fermes permettant d'assurer le financement des opérations du

second semestre 2012. La signature de ces contrats se réalisera au 2^{ème} trimestre 2012.

L'encours de la dette bancaire ressort ainsi à 118,6 M€ au 31 mars 2012, hors placements et disponibilités.

Assemblée générale des actionnaires

Les actionnaires de la société sont convoqués en Assemblée Générale Mixte le jeudi **14 juin 2012 à 10 heures** au siège social de l'entreprise à Bezannes.

Conformément à la volonté exprimée par la fondcière lors de son introduction en bourse, le Directoire proposera à l'Assemblée Générale, le versement d'un dividende total de 5.508.000 €, au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

Véhicule d'investissement Frey Retail Fund (FRF)

Le véhicule d'investissement, lancé fin 2011 et détenu à parts égales avec AG Real Estate et Crédit Agricole Assurances, a réalisé ses deux premières acquisitions fin 2011 et au cours du 1^{er} trimestre 2012, soit un investissement de l'ordre de 7 M€ et une surface SHON de 3 400 m². Pour information, FRF est comptabilisé en proportionnel dans les comptes du Groupe FREY.

Dans les 12 mois à venir, FRF prévoit plus de 50 M€ de nouveaux investissements.

Perspectives 2012

Les travaux des programmes d'Agen Boe (Lot-et-Garonne), Saint Parres aux Tertres (Aube) et Charleville-La Francheville (Ardennes), dont les livraisons sont planifiées sur le premier semestre 2013, seront lancés au cours du deuxième trimestre 2012. Ces actifs représentent une surface SHON construite de 60 000 m² dont le tiers sera conservé en patrimoine.

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 2012 son développement dans les conditions annoncées au marché et aux actionnaires :

- trois projets sont actuellement en construction :
 - ✓ le 5^{ème} Greencenter® à Salaise-sur-Sanne (38) représentant une surface SHON de 18 000 m² SHON;



- ✓ un bâtiment d'une surface SHON de 6 500 m² situé à Seclin (59) ;
- ✓ un retail park à Torcy (77) d'une surface SHON de 8 200 m².



Ces trois actifs seront livrés au cours du premier semestre 2012.

Plusieurs nouveaux programmes vont être lancés avec des livraisons prévues en 2013 représentant environ 51 000 m².



Sur la base des fonds qui ont été levés par voie d'augmentation de capital lors de son introduction en Bourse en 2008, et de l'augmentation de capital réalisée en juillet 2012, 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 225 M€ à horizon 2014, 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 60% 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 :

<p><u>M. Antoine FREY</u> Président du Directoire</p> <p>Date de première nomination : 18/06/2007</p> <p>Date de renouvellement : 30/06/2011 (effet 18/06/2011)</p> <p>Date d'échéance du mandat : 18/06/2015</p>	<p style="text-align: center;"><u>RENSEIGNEMENTS PERSONNELS</u></p> <p>Etat civil : Nationalité française, né à Reims, en 1974.</p> <p>Juriste de formation : Université R. Schuman de Strasbourg</p> <p>Adresse professionnelle : 1 rue René Cassin - 51430 BEZANNES</p> <p>Parallèlement à ses études universitaires, Antoine Frey s'est lancé dans la presse écrite gratuite, puis dans la distribution spécialisée.</p> <p>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.</p> <p>En 2005, la décision d'un rapprochement a été prise.</p> <p>En janvier 2006, Antoine Frey est nommé co-directeur général de la Société avant d'en prendre la Présidence en novembre 2006.</p> <p>Monsieur Antoine Frey est le cousin de Madame Céline Le Gallais-Frey, Membre du Conseil de Surveillance.</p>
	<p style="text-align: center;"><u>MANDANTS EXERCES ACTUELLEMENT</u></p> <p>a) <u>Sociétés françaises</u></p> <p><u>Président :</u></p> <p>SASU IF Promotion SAS FIDELTASUN SAS La PAI 01 ((représentant légal IF Promotion) SAS FREY RETAIL FUND 1 (représentant légal Frey) SAS IF Clos du Chêne (représentant légal Frey) SAS CHANTELOUP 01 (représentant légal Frey) SAS CHANTELOUP 02 (représentant légal Frey)</p> <p><u>Gérant :</u></p> <p>SARL Horus SNC IF Gestion et Transactions SCI KEFREN SCI KEOPS 02 SCI KEOPS SNC Pôle Europe (représentant légal Frey) SNC La Rive de la Garonne (représentant légal IF Promotion) SCI L'Orgeval (représentant légal IF Promotion) SNC IF Neuilly Sous Clermont (représentant légal Frey) SNC IF Chêne Vert (représentant légal Frey) SCI SECLIN 01 (représentant légal IF Promotion) SNC IF PRIVAS LAC (représentant légal Frey) SNC IF CORMONTREUIL 01 (représentant légal Frey) SNC IF SAINT PARRIS (représentant légal Frey) SNC IF BLANC MESNIL (représentant légal Frey) SNC IF TORCY (représentant légal Frey)</p>

<p><u>M. Antoine FREY</u></p>	<p>SNC IF PLEIN SUD (représentant légal Frey) SNC IF BEZANNES (représentant légal Frey) SCCV AAP (représentant légal IF Promotion) SCI Seclin 02 (représentant légal Seclin 01) SCI PAI 02 (représentant légal IF Saint Parre) SCI IF Plein Est (représentant légal Frey) SCI IF Plein Ouest (représentant légal Frey) SCI IF Sud Ouest (représentant légal Frey) SCI FREY RETAIL FUND 2(représentant légal Frey) SCCV Orgeval 2 (représentant légal Horus) SCI FRF1 Cormontreuil (représentant légal FRF1)</p> <p>b) <u>Sociétés étrangères</u> <u>Administrateur :</u> Frey Invest Parla Natura (représentant légal Frey Invest) Firmament Capital Investissement Firmament capital Développement</p> <p><u>AUTRES MANDATS ECHUS AU COURS DES CINQ DERNIERES ANNEES</u></p> <p><u>Administrateur :</u> Akir Finances <u>Président :</u> KEOPS <u>Gérant :</u> SCI Reims Nord et SCI Pré des Terres DBE Compiègle SARL SCI La Neuvillelette 01 (représentant légal IF Promotion) SNC Horim SCI Terville 01 (représentant légal IF Promotion) SNC Blanc Mesnil 01(représentant légal Horus) SNC Blanc Mesnil 02 (représentant légal Horus) SCI Noyelle Promo (représentant légal IF Promotion)</p>
<p><u>M. François VUILLET-PETITE</u> Membre du Directoire Directeur Général de FREY</p> <p>Date de première nomination : 29/09/2009</p> <p>Date de renouvellement : 30/06/2011 (effet 18/06/2011)</p> <p>Date d'échéance du mandant : 18/06/2015</p>	<p><u>RENSEIGNEMENTS PERSONNELS</u></p> <p>Etat civil : Nationalité française, né à Reims, en 1968.</p> <p>Titulaire d'un diplôme d'école de commerce</p> <p>Adresse professionnelle : 1 rue René Cassin - 51430 BEZANNES</p> <p>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.</p> <p>Auparavant, il fut Directeur de deux concessions motos en région parisienne.</p> <p><u>MANDANTS EXERCES ACTUELLEMENT</u></p> <p><u>Gérant :</u> SNC PIERRY 01 SCI LEONTINE</p> <p><u>Membre du Conseil d'Administration :</u> SEM Agencia</p> <p><u>AUTRES MANDATS ECHUS AU COURS DES CINQ DERNIERES ANNEES</u></p> <p>Néant</p>

14.1.2 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 7 membres :

<u>M. Jean-Pierre Cedelle</u> ¹ Président du Conseil de surveillance Conseiller Spécial du Président de FREY SA Première nomination : 30/06/2011 Date d'échéance du mandat : AGO 2017	<u>RENSEIGNEMENTS PERSONNELS</u>
	Etat civil : Nationalité française, né en 1953. Etudes supérieures / Diplômes : <ul style="list-style-type: none">- Ecole du Bâtiment et des Travaux Publics (EBTP) Adresse professionnelle : 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes Expériences professionnelles : Ingénieur méthode sur plusieurs chantiers à l'étranger (Arabie Saoudite, Irak, Nigeria) - Directeur Technique Immobilière Frey - Président Immobilière Frey
	<u>MANDANTS EXERCES ACTUELLEMENT</u>
	Membre de l'ODEC Marne Membre du Conseil d'administration du Stade de Reims Membre du Conseil d'Administration de l'Aviron Bayonnais
	<u>AUTRES MANDATS ECHUS AU COURS DES CINQ DERNIERES ANNEES</u>
	<u>Administrateur :</u> Compagnie Frey Financière Frey SEVL VATRY Settimo Sveluppo <u>Président :</u> Montebello Domaines Frey Invest Talevera Trésorier adjoint à la CCI de Reims Membre titulaire de la CRCI Membre de la CNEC / CNAC Membre du Conseil de Surveillance de Paul Jaboulet Ainé Membre du Conseil de Surveillance de Gourmel

¹ Monsieur Jean Pierre CEDELLE a été désigné Président et membre du Conseil de surveillance le 30 juin 2011 (voir paragraphe 1.1.1 du présent rapport)

<p><u>M. Jean-Noël DRON</u> Membre du Conseil de surveillance Gérant d'un groupe de restaurant en Alsace</p> <p>Première nomination : 18/06/2007</p> <p>Date d'échéance du mandat : AGO 2013</p>	<p style="text-align: center;"><u>RENSEIGNEMENTS PERSONNELS</u></p> <p>Etat civil : Nationalité française, né en 1972 à Laxou.</p> <p>Diplômes: Licence de Droit.</p> <p>Fondateur et Gérant de Sociétés.</p> <p>Adresse professionnelle : 29 rue des Grandes Arcades - 67000 Strasbourg</p> <p>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.</p>
	<p style="text-align: center;"><u>MANDANTS EXERCES ACTUELLEMENT</u></p> <p><u>Président du Directoire :</u></p> <p>SAS Alsace à Table SA SORERES</p> <p><u>Président :</u></p> <p>SAS SESM SAS Trasco HP GIE Soretras SAS Alsacienne de Restauration SAS Société d'exploitation de débit de vins</p> <p><u>Gérant :</u></p> <p>SARL Trasco SARL Trasco - Roi et son fou SARL Trasco - Belle Epoque SARL Trasco - Ambassy SCI Trasco - SMR SARL Groupement des Viticulteurs SARL FB Finances SARL Werner-Brucker SARL Chez André SARL Café Max SCI Chaîne d'Or SCI DRON SCI DRON 01 SCI Kammerzell SCI Kleber 1 SCI Kleber 2</p>
	<p style="text-align: center;"><u>AUTRES MANDATS ECHUS AU COURS DES CINQ DERNIERES ANNEES</u></p> <p>Néant</p>

<p><u>Mme Céline LE GALLAIS - FREY²</u> Membre du Conseil de surveillance Présidente Directrice Générale de la Compagnie Frey</p> <p>Première nomination : Cooptation par décision du Conseil le 25/09/2009 - Ratification par l'assemblée du 29/06/2010</p> <p>Date d'échéance du mandat : AGO 2013</p>	<p style="text-align: center;"><u>RENSEIGNEMENTS PERSONNELS</u></p> <p>Etat civil : Nationalité française, née en 1980 à Reims.</p> <p>Etudes supérieures / Diplômes : - Diplômée de l'ESCE - Titulaire d'un master de finance à la City University de Londres</p> <p>Adresse professionnelle : 3 rue René Cassin - 51430 BEZANNES</p> <p>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.</p> <p>Madame Céline Le Gallais-Frey est la fille de Monsieur Jean-Jacques FREY et la cousine de Monsieur Antoine Frey.</p>
	<p style="text-align: center;"><u>MANDANTS EXERCES ACTUELLEMENT</u></p> <p>a) <u>Sociétés françaises</u></p> <p><u>Présidente :</u> Frey Nouvelles Energies, Frey Margériaz Energie (représentant légal de FNE) Solar Mimizan (représentant légal de FNE) Montebello Collection SAS FR 01 SAS FR 02 SAS FR 03 SAS FR 04 SAS FR 05 SAS FR 06 SAS FR 07 SAS Privas 01 SAS Frey Methanergy</p> <p><u>Directrice Générale :</u> Financière Frey</p> <p><u>Membre du Conseil de Surveillance :</u> Paul Jaboulet Ainé</p> <p><u>Gérante :</u> Vinofinance (ex Ineco) SCI Le Camp du Roy SCI Les Grands Champs (représentant légal Le Camp du Roy) Vesles 01 Vesles 02 Vesles 04 Vesles 05 Vesles 06 Vesles 07 Vesles 08 Vesles 09 Vesles 11 Vesles 12</p>

² Il est rappelé que Madame Céline Le GALLAIS-FREY a démissionné de ses fonctions de Président du Conseil de surveillance avec effet au 30 juin 2011 (voir paragraphe 1.1.1 du présent rapport)

Vesles 13
Jaux 03
Parc Frey 16
Les Séquoias
JJSF
Wattigny 01
Bondy 01 (représentant légale de Cie Frey)
Parques 10 (représentant légale de Cie Frey)
Archer 01 (représentant légale de Cie Frey)
Thionville 01 (représentant légale de Cie Frey)
Thionville 02 (représentant légale de Cie Frey)
Thionville 03 (représentant légale de Cie Frey)
Le Haut des Parques (représentant légale de Cie Frey)
Nevers Pêche (représentant légale de Cie Frey)
Saint Thiebault Pêche (représentant légale de Cie Frey)
Solar Privas (représentant légale de FNE)
Solar 2 (représentant légale de FNE)
Solar 3 (représentant légale de FNE)
Solar 4 (représentant légale de FNE)
Solar 5 (représentant légale de FNE)
Vent de Brunelle (représentant légale de FNE)
Vent de Thiérache 01 (représentant légale de FNE)
Vent de Thiérache 02 (représentant légale de FNE)

b) Sociétés étrangères

Administrateur :

Compagnie Financière de Castiglione

LX PRIV

Akir Finances

Billecart Expansion Holding

Président :

Frey Energie Noua

AUTRES MANDATS ECHUS AU COURS DES CINQ DERNIERES ANNEES

Présidente :

Frey Margériaz Energie et de Solar Mimizan

Frey Energie Noua (Roumanie)

Chanteloup 01 SAS

Chanteloup 02 SAS

Administrateur :

Frey Methanergy

Gérante :

Vent de Thiérache 01 (représentant légale de FNE)

Vent de Thiérache 02 (représentant légale de FNE)

Membre du Conseil de Surveillance de Paul Jaboulet Ainé

<p><u>M. John PENNING</u> Membre du Conseil de surveillance Managing Director Saphir Capital Partner</p> <p>Première nomination : 30/06/2011</p> <p>Date d'échéance du mandat : AGO 2016</p>	<p style="text-align: center;"><u>RENSEIGNEMENTS PERSONNELS</u></p> <p>Etat civil : Nationalité Luxembourgeoise, né en 1972.</p> <p>Etudes supérieures / Diplômes :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Licencié en sciences politiques et Relations Internationales ; - Masters in Business Administration <p>Adresse professionnelle : 9b, blvd du Prince Henri L-1724 Luxembourg</p> <p>Expériences professionnelles : DnP, Deloitte, Saphir Capital Partners</p> <p style="text-align: center;"><u>MANDANTS EXERCES ACTUELLEMENT</u></p> <p>a) <u>Sociétés françaises</u> <u>Président :</u> Troc de l'Ile Troc Europe SAS</p> <p>b) <u>Sociétés étrangères</u> <u>Administrateur :</u> Sting SA Sogeva SA Foyer SA Otago SA Manly SA Troc Europe SA MGO SA SCP Investments SA</p> <p><u>Gérant :</u> Coogee SARL DnP SARL</p> <p style="text-align: center;"><u>AUTRES MANDATS ECHUS AU COURS DES CINQ DERNIERES ANNEES</u></p> <p>Administrateur, Compagnie de Banque Privée SA, Luxembourg Senior Manager, Deloitte, Luxembourg Managing Partner, DnP SARL, Luxembourg</p>
<p><u>Mme Chrystelle PROTH</u> Membre du Conseil de surveillance Directrice Financière de Compagnie Frey</p> <p>Première nomination : 30/06/2011</p> <p>Date d'échéance du mandat : AGO 2016</p>	<p style="text-align: center;"><u>RENSEIGNEMENTS PERSONNELS</u></p> <p>Etat civil : Nationalité Française, né en 1973.</p> <p>Etudes supérieures / Diplômes : DESCF</p> <p>Adresse professionnelle : 3 rue René Cassin - 51 430 BEZANNES</p> <p>Expériences professionnelles : Expert conseil KPMG + DAF</p> <p style="text-align: center;"><u>MANDANTS EXERCES ACTUELLEMENT</u></p> <p><u>Administrateur :</u> Compagnie Frey L. Gourmel (représentant légal de Cie Frey) Montebello Domaines Compagnie Financière de Castiglione Akir Investments Akir Participations</p> <p style="text-align: center;"><u>AUTRES MANDATS ECHUS AU COURS DES CINQ DERNIERES ANNEES</u></p> <p>Néant</p>

<p><u>M. Thomas RIEGERT</u>³ Vice-Président du Conseil de surveillance Président du Conseil d'Administration de Cafés Reck SA</p> <p>Première nomination : 18/06/2007 (Membre du Conseil) 09/05/2011 (Vice-Président)</p> <p>Date d'échéance du mandat : AGO 2013</p>	<p style="text-align: center;"><u>RENSEIGNEMENTS PERSONNELS</u></p> <p>Etat civil : De nationalité française, né en 1970 à Strasbourg. Adresse professionnelle : 37 avenue de Colmar - 67100 Strasbourg</p> <p>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.</p> <p style="text-align: center;"><u>MANDANTS EXERCES ACTUELLEMENT</u></p> <p><u>Gérant :</u> SCI And & Co SCI Jemalito</p> <p style="text-align: center;"><u>AUTRES MANDATS ECHUS AU COURS DES CINQ DERNIERES ANNEES</u></p> <p>Gérant de la SARL Compagnie des Vosges</p>
<p><u>M. Nicolas URBAIN</u> Membre du Conseil de surveillance Président d'Eurocréances SAS</p> <p>Première nomination : 30/06/2011</p> <p>Date d'échéance du mandat : AGO 2016</p>	<p style="text-align: center;"><u>RENSEIGNEMENTS PERSONNELS</u></p> <p>Etat civil : Nationalité française, né en 1960. Etudes supérieures / Diplômes : - DESS droit des affaires et de fiscalité (Paris II) - Diplôme d'Expert-Comptable</p> <p>Adresse professionnelle : 6 rue de Téhéran - 75008 Paris</p> <p>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</p> <p style="text-align: center;"><u>MANDANTS EXERCES ACTUELLEMENT</u></p> <p><u>Président du conseil d'administration :</u> Financière Sicomax</p> <p><u>Président :</u> « ID » Immobilier Développement : Effi Re Marais Participations</p> <p><u>Gérant :</u> CDB Finances</p> <p>Membre du conseil de surveillance et Vice-Président du Conseil : Outside Living Industries SA Direction de sociétés de services et d'investissements immobiliers</p> <p style="text-align: center;"><u>AUTRES MANDATS ECHUS AU COURS DES CINQ DERNIERES ANNEES</u></p> <p>Président du conseil d'administration de Société Générale Commerciale de l'Est SGCE</p>

³ Monsieur Thomas RIEGERT a été désigné Vice-Président du Conseil de surveillance le 9 mai 2011 en remplacement de Monsieur Benoît LEGOUT, démissionnaire (voir paragraphe 1.1.1 du présent rapport)

14.2.2 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.

14.2.3 Présentation de l'équipe de Direction

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

<u>M. Francis DAUSSIN</u> 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.
<u>M. Cyrille DEMARQUE</u> 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...
<u>M. Jacques VIENNE</u> 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.
<u>M. Emmanuel LAFONTA</u> Directeur Administratif et Financier	Il est 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.
<u>M. Christian ROUSSIA</u> 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.
<u>M. Guillaume ARTAUD</u> Directeur Juridique France	Il est titulaire d'un DESS Droit de l'Urbanisme et de la Construction (Bordeaux). Il était auparavant juriste immobilier chez Décathlon.
<u>M. François-Xavier ANGLADE</u> Directeur de l'Asset Management	Il est titulaire d'un Master en Audit Financier et Conseil de l'ESCP. Il était auparavant Responsable de Projet chez Unibail-Rodamco.

14.3 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 Bezannes - 1 rue René Cassin (bureaux, parties communes et emplacements de parkings) fait 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 2011	Exercice 2010
Rémunérations dues au titre de l'exercice (détaillées au § 15.1.2)	229.134 €	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 2011 (1)	Exercice 2010 (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 brute versée en 2011 et 2010 à Monsieur François Vuillet-Petite, *ès qualité de salarié de FREY SA*, s'élève respectivement à 154.143 € et 161.497 €. Il est également renvoyé sur ce point au § 6.2 du rapport de gestion 2011 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 2011		Exercice 2010	
	Montants dus	Montants versés	Montants dus	Montants versés
Rémunération fixe	229.134 €	229.134 €	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 2011 (2)		Exercice 2010 (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 brute versée en 2011 et 2010 à Monsieur François Vuillet-Petite, ès qualité de salarié de FREY SA, s'élève respectivement à 154.143 € et 161.497 €. Il est également renvoyé sur ce point au § 6.2 du rapport de gestion 2011 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 sur avis du Comité des rémunérations.

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, seront soumises 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.

Sera soumise à l'autorisation préalable du Conseil de surveillance :

- 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 20.000.000 Euros,
- 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 collégalement la direction générale de la Société.

e) Réunions du Directoire

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

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

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

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

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

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

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

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

f) Règlement intérieur du Directoire

Néant.

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

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

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

Les membres, personnes physiques ou morales, sont nommés par l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires. En cas de fusion ou

de scission, la nomination peut être faite par l'Assemblée Générale Extraordinaire.

Les personnes morales nommées au Conseil de Surveillance sont tenues de désigner un représentant permanent qui est soumis aux mêmes conditions et obligations que s'il était membre du Conseil en son nom propre. Le mandat du représentant permanent lui est donné pour la durée du mandat de la personne morale qu'il représente. En cas de décès, de démission ou de révocation du représentant permanent, la personne morale doit le notifier sans délai à la Société, par lettre recommandée, et donner l'identité du nouveau représentant permanent.

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

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

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

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

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

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

b) Rémunération des membres du Conseil

L'Assemblée Générale peut allouer aux membres du Conseil de Surveillance une somme fixe annuelle à titre de jetons de

présence, dont le montant est porté aux frais généraux de la Société.

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

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

c) Président et Vice-Président du Conseil de Surveillance

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

d) Attributions du Conseil de Surveillance

Il est renvoyé sur ce point au rapport du Président du Conseil de surveillance de FREY sur le gouvernement d'entreprise et les procédures de contrôle interne et de gestion des risques établi au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2011 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 2011 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 2011 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.

- 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.

Pour se conformer aux recommandations du code du Code MiddleNext, et notamment du rapport final sur le comité d'audit du 22 juillet 2010, les membres du Conseil de surveillance ont décidé, lors de la réunion du 18 avril 2011, 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 s'est donc réuni pour la première fois 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, le 14 décembre 2011.

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 2011 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 de 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 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) a été réalisée lors de la

réunion du 14 décembre 2011. Aucune observation n'a été formulée.

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 statuant sur les comptes 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. 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.

Lors de la réunion du Conseil de surveillance du 14 décembre 2011, ce dernier s'est réuni en formation de comité d'audit pour la première fois. Il n'a été formulé aucune observation sur les documents et informations transmis.

Dans une démarche d'amélioration continue des procédures de contrôle interne et de gestion des risques, les actions suivantes ont été lancées en 2012 :

- Renforcement du contrôle et de la sauvegarde des actifs : création d'un service Asset-Management avec recrutement d'un Asset-Manager confirmé et affectation d'une personne dédiée à la gestion locative,
- Mise en place au 1er janvier 2012 d'un logiciel comptable qui va permettre une simplification et une fiabilisation de l'élaboration de l'information comptable et financière,
- Renforcement de l'équipe comptable,
- Mise en place d'une procédure de clôtures comptables mensuelles afin d'optimiser la production des états financiers,
- Rédaction de nouvelles procédures suite aux changements apportés par l'implémentation des nouveaux logiciels.

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 2011

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 2011 (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 2012 (Titre 4).

Il est rappelé que la Société a adhéré (i) en octobre 2010 à Fédération des Sociétés Immobilières et Foncières et en conséquence au code de déontologie et (ii) le 18 avril 2011 au Code de gouvernement d'entreprise pour les valeurs moyennes et petites de décembre 2009 (Code MiddleNext).

Ce rapport a été préparé avec l'appui de la Direction Générale sur la base du « Cadre de référence du contrôle interne - Guide de mise en œuvre pour les valeurs moyennes et petites », publié par l'Autorité des marchés financiers (AMF) le 22 juillet 2010.

Il a été présenté au Conseil de surveillance lors de la réunion du 5 avril 2012, 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 2011.

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, quatre nouveaux membres ont été désignés par l'assemblée générale des actionnaires en date du 30 juin 2011, et un membre a démissionné portant au jour du présent rapport, à sept le nombre de membres du Conseil de surveillance.

A la date de clôture de l'exercice 2011, le Conseil de surveillance était composé des 7 membres suivants :

Nom et prénom ou dénomination sociale du membre	Date de première nomination	Date d'échéance du mandat	Fonction principale exercée dans la société	Fonction principale exercée en dehors de la société
M. Jean- 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
M. Thomas RIEGERT	18/06/07		Vice-Président et Membre du Conseil de surveillance	Président du Conseil d'administration de Cafés Reck SA
Mme Céline LE GALLAIS FREY	25/09/09		Membre du Conseil de surveillance	Présidente Directrice générale de Compagnie FREY
M. Jean-Pierre CEDELLE	30/06/11	AGOA statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2016	Membre et Président du Conseil de surveillance	Néant
Mme Chrystelle PROTH	30/06/11		Membre du Conseil de surveillance	Directrice Financière Compagnie Frey
M. Nicolas URBAIN	30/06/11		Membre du Conseil de surveillance	Président d'Eurocreances SAS
M. John PENNING	30/06/11		Membre du Conseil de surveillance	Managing Director de Saphir Capital Partners Sa (Luxembourg)

Il est rappelé que :

- (i) en suite de la démission de Monsieur Benoît LEGOUT de son mandat de membre du Conseil de surveillance, de ses fonctions de Vice-président du Conseil et de ses fonctions au Comité des rémunérations avec effet au 20 avril 2011, Monsieur Thomas RIEGERT a été désigné Vice-président du Conseil de surveillance et membre du Comité des rémunérations suivant procès-verbal en date du 9 mai 2011.
- (ii) en suite de la démission de Madame Céline LE GALLAIS FREY de ses fonctions de Président du Conseil de surveillance avec effet à l'issue de l'assemblée générale mixte qui s'est tenue le 30 juin 2011, Monsieur Jean-Pierre CEDELLE a été désigné Président du Conseil de surveillance suivant procès-verbal de réunion du Conseil de surveillance du 30 juin 2011.

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

La Société respecte, à la date des présentes, ses obligations en termes de représentation équilibrée des hommes et des femmes telles qu'elles résultent des dispositions de l'article 5 de la Loi n°2011-103 du 27 janvier 2011.

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 Middlednext recommande, lorsque le Conseil est composé de plus de 5 membres qu'au moins deux membres du Conseil soient indépendants.

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.

Monsieur Nicolas URBAIN, nommé membre du Conseil de surveillance par décision du 30 juin 2011, est Président d'EUROCREANCES SAS 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 John PENNING, nommé membre du Conseil de surveillance par décision du 30 juin 2011, est Managing Director de Saphir Capital Partners SA au Luxembourg 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 :

A l'exception de Monsieur Jean-Pierre CEDELLE, aucun des membres du Conseil de surveillance n'est lié à la Société par un contrat de travail.

Il est précisé que Monsieur Jean-Pierre CEDELLE est salarié de la Société depuis le 1^{er} janvier 2011 et a été désigné membre du Conseil de Surveillance et Président du Conseil de surveillance le 30 juin 2011.

Conformément à l'article L 225-85 du Code de commerce, le nombre des membres du Conseil de surveillance liés à la Société par un contrat de travail est inférieur à un tiers des membres en fonctions.

➤ 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.

Il est stipulé à l'article 15-1 des statuts, modifié par décision de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires en date du 30 juin 2011, que le Conseil de surveillance doit préalablement autoriser:

- 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 20.000.000 Euros,
- 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-l 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 à l'exception de l'autorisation conférée le 18 avril 2011 pour une durée d'un an prise en application de l'article R 225-53 du Code de commerce, de consentir des cautions et engagements dans la limite de 50 millions d'euros.

➤ 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.

➤ Comités 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 Jean-Pierre CEDELLE¹.

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.

Le Conseil de surveillance a examiné les avis du comité des rémunérations lors de ses réunions des 18 avril 2011 et 29 septembre 2011.

Au cours de l'exercice 2011, le comité des rémunérations s'est réuni deux fois, les 18 avril 2011 et 29 septembre 2011. Les ordres du jour de ces réunions concernaient l'examen et la proposition de la rémunération pour l'exercice 2011 des membres du Directoire;

❖ Comité d'audit :

L'article L 823-19 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;

¹ Monsieur Jean-Pierre CEDELLE ayant été désigné en tant que membre du Comité des rémunérations en remplacement de Monsieur Benoît LEGOUT démissionnaire, aux termes de la réunion du Conseil de surveillance le 29 septembre 2011

- 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 sont entrées 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 Middledenext 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.

Il est rappelé que le Conseil de surveillance a, lors de sa réunion du 18 avril 2011, adopté un nouveau règlement intérieur et a 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 ici précisé que lors de la réunion du Conseil de surveillance du 14 décembre 2011, ce dernier s'est réuni en formation de comité d'audit pour la première fois et qu'il n'a été formulé aucune observation sur les documents et informations transmis.

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.

Conformément aux recommandations en vigueur :

- au moins un membre du Conseil ayant des compétences particulières en matière financière ou comptable doit assister à la réunion du Conseil de surveillance pour que celui-ci exerce valablement les fonctions du comité d'audit ;

Les membres du Conseil de surveillance possèdent, de part leur formation et expérience professionnelle, des compétences particulières en matière financière ou comptable.

Il est rappelé que Monsieur Nicolas URBAIN est titulaire d'un Diplôme d'Expert Comptable et d'un DESS droit des affaires et de la fiscalité, Monsieur John PENNING est titulaire d'un Master in Business Administration et Madame Chrystelle PROTH est titulaire d'un diplôme DESCF.

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 son adhésion au Code Middenext, la Société a décidé de modifier son règlement intérieur et a ainsi adopté, le 18 avril 2011, un nouveau règlement intérieur qui comprend notamment les rubriques suivantes :

- Charte des membres du conseil (déontologie : assiduité, loyauté, non concurrence, révélation de conflit d'intérêt);
- Missions et fonctionnement du Conseil (Missions, périodicité des réunions, réunions du conseil, limitations des pouvoirs du Directoire)
- Composition du conseil (Membres indépendants, représentation hommes-femmes);
- Information du Conseil ;
- Comités (Comité d'audit et Comité des rémunérations) ;
- Evaluation du Conseil ;
- Modifications du règlement intérieur.

Le Conseil de surveillance réuni le 18 avril 2011 a adopté ce nouveau règlement intérieur.

➤ 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 ainsi que toute personne assistant aux réunions du Conseil de surveillance 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 13 reprises (les 14 mars 2011, le 4 avril 2011, le 18 avril 2011, le 26 avril 2011, le 9 mai 2011, le 16 mai 2011, 24 mai 2011, le 20 juin 2011, le 30 juin 2011, le 13 juillet 2011, le 29 septembre 2011 à deux reprises, le 14 décembre 2011).

Les principaux points examinés au cours de ces réunions ont porté sur :

- les comptes sociaux et consolidés 2010, le rapport de gestion afférent,
- les rapports d'activité trimestriels du Directoire,
- les comptes sociaux et consolidés semestriels,
- le rapport du Président du Conseil de surveillance,
- le renouvellement des membres du Directoire,
- les projets de financement, de refinancement d'acquisition et/ou de construction d'actifs,
- l'autorisation consentie au Directoire pour délivrer des cautions, avals et garanties,
- les conventions réglementées.

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 Middledent 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 2011, la Société a mené une réflexion, en collaboration avec la Direction Générale et les Commissaires aux comptes, suite à son adhésion au Code Middlednext.

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.

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.

La Société ne peut assurer que les dispositifs qu'elle a mis en place fournissent une garantie absolue quant à la réalisation des objectifs qu'elle entend poursuivre ou qu'elle s'est fixée.

Tout système de contrôle et de gestion présente en effet des limites qui peuvent résulter de nombreux facteurs, incertitudes, dysfonctionnements, défaillances qui peuvent être non inhérents à la Société, au Groupe et/ou ses collaborateurs.

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 Ainsi qu'il a été précisé au paragraphe introductif du TITRE 2 du présent rapport, le contrôle interne est défini aux termes du « 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 de 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 du présent rapport.

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

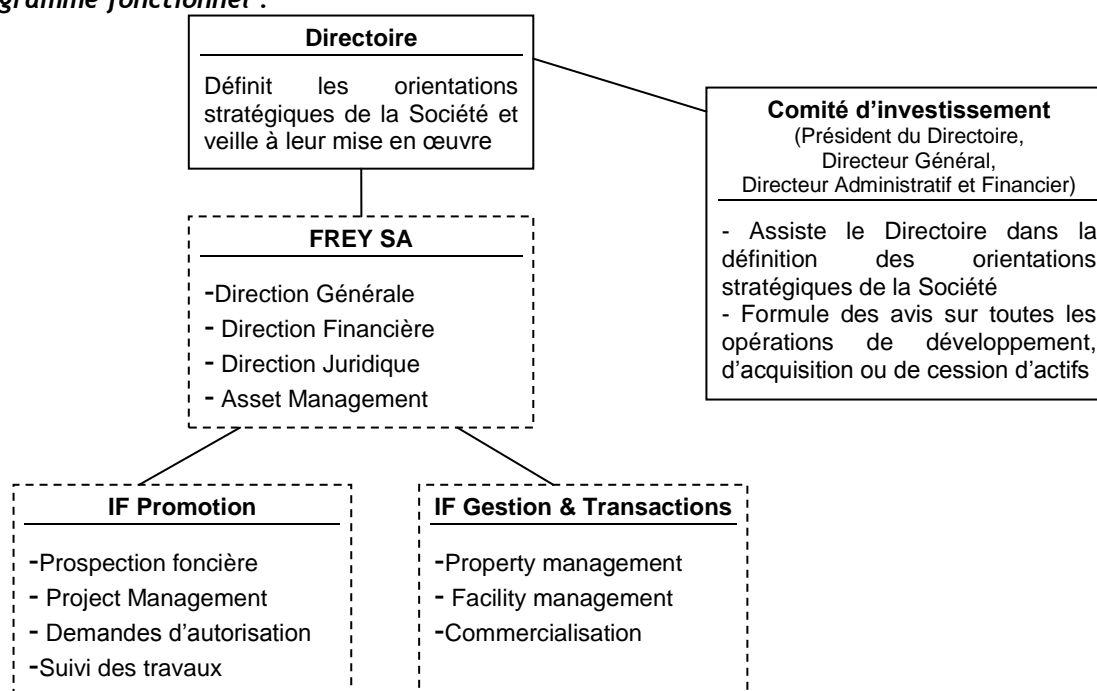
4.1 Organisation et structuration

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 du Directoire 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, actes de vente, 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.

Il est précisé que la Société s'est dotée en novembre 2010 d'un logiciel de gestion locative (PREMIANCE) et d'un logiciel de trésorerie (SAGE) visant à renforcer et à fiabiliser l'information financière et comptable. Le paramétrage a été effectué en décembre 2010 pour une utilisation dès le 1^{er} janvier 2011.

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 travaux : suivi des engagements de travaux*

Les marchés et les avenants sont renseignés au fur et à mesure de leur signature dans des tableaux de suivi par les services travaux et comptabilité.

Le tableau de suivi de la comptabilité est également renseigné avec les factures reçues, les retenues sur paiement (RG, compte prorata) et les paiements eux-mêmes.
Régulièrement, et au minimum avant chaque clôture comptable, une réunion a lieu entre les services travaux et comptabilité afin de pointer l'ensemble des dossiers en cours et de faire les modifications éventuellement nécessaires.

4.2.5 *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 est vérifiée par la comptabilité. La procédure ainsi mise en place permet d'identifier les éventuels clients douteux et d'anticiper les risques d'insolvabilité.

4.2.6 *Procédure en cas de procédure collective ouverture à l'encontre d'un locataire/client*

Il a été défini en novembre 2011 une procédure en cas d'ouverture d'une procédure collective à l'encontre d'un locataire ou d'un client.

Afin d'éviter tout risque de forclusion, toutes les sociétés locataires sont mises sous surveillance via le site internet Infogreffe.

Si une procédure collective est ouverte à l'encontre d'un locataire ou d'un client, un mail est envoyé au service juridique.

Le service comptable calcule alors les sommes restant dues et établit la déclaration de créance qui est contrôlée par le service juridique.

De plus, un courrier de mise en demeure est adressé parallèlement à l'administrateur judiciaire de prendre parti sur la poursuite du contrat de bail.

4.2.7 *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 le service comptable 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.

4.2.8 *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 au Président du Directoire et 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 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 sont subordonnées à l'autorisation préalable du Conseil de surveillance :

- Toute modification de l'orientation stratégique ou toute modification substantielle de l'activité de la Société,
- 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 20.000.000 Euros,
- 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-l 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 2011.

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 pratique de 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 2011.

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 2011 à Monsieur Antoine FREY, ès qualités, a été fixée par le Conseil 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 29 des statuts de la Société.

La participation des actionnaires aux assemblées générales 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 4.10 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 2011.

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 procédure 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 2012, les actions suivantes :

- Renforcement du contrôle et de la sauvegarde des actifs : création d'un service Asset-Management avec recrutement d'un Asset-Manager confirmé et affectation d'une personne dédiée à la gestion locative,
- Mise en place au 1^{er} janvier 2012 d'un logiciel comptable qui va permettre une simplification et une fiabilisation de l'élaboration de l'information comptable et financière,
- Renforcement de l'équipe comptable,
- Mise en place d'une procédure de clôtures comptables mensuelles afin d'optimiser la production des états financiers,
- Rédaction de nouvelles procédures suite aux changements apportés par l'implémentation des nouveaux logiciels.

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 clos le 31 décembre 2011

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 2011.

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 12 avril 2012

Les Commissaires aux Comptes

Grant Thornton
Membre français de Grant Thornton
International

FCN

Laurent Bouby
Associé

Alain Fontanesi
Associé

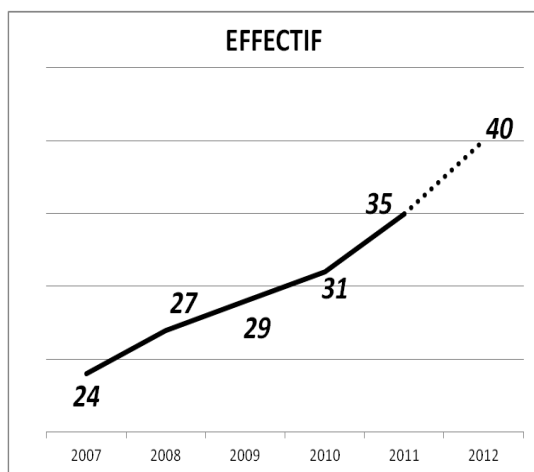


17. SALARIÉS

17.1 NOMBRE DE SALARIÉS

Évolution des effectifs salariés du 31 décembre 2009 au 31 décembre 2011 :

	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009
Cadres	20	19	18
Non Cadres	15	12	11
TOTAL	35	31	29



17.2 PARTICIPATIONS ET STOCKS OPTIONS

A la date du présent Document de référence, les membres du Conseil de Surveillance détiennent chacun directement au moins une action de la Société sur les 6 885 000 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, 3 042 173 actions de la Société représentant 44,19 % 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 2011, 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 un mois et demi de salaire brut.

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 30 MARS 2012

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

ACTIONNARIAT	30/03/2012			15/04/2011			29/06/2010		
	Nombre d'actions	% du capital	% droit de vote exerçable	Nombre d'actions	% du capital	% droit de vote exerçable	Nombre d'actions	% du capital	% droit de vote exerçable
Actionnaires dirigeants	80	0,00%	0,00%	2 593 240	42,37%	42,23%	5 186 420	84,83%	85,38%
- AKIR Finances et le Groupe Familial de M. Jean-Jacques FREY / Céline le Gallais FREY	40	0,00%	0,00%	2 593 200	42,37%	42,23%	2 593 200	42,37%	42,23%
- Firmament Capital et le Groupe Familial de M. Antoine FREY	12	0,00%	0,00%	10	0,00%	0,00%	2 593 190	42,45%	43,15%
- Autres :									
Benoit LEGOUT	-	-	-	10	-	-	10	-	-
Thomas RIEGERT	124	-	-	10	-	-	10	-	-
Jean-Noël DRON	10	-	-	10	-	-	10	-	-
Jean-Pierre CEDELLE	50	-	-	-	-	-	-	-	-
John PENNING	10	-	-	-	-	-	-	-	-
Nicolas URBAIN	1	-	-	-	-	-	-	-	-
Action de concert	3 042 173	44,19%	44,76%	2 599 343	42,47%	43,17%	NEANT		
- Firmament Capital Développement (2)	1 462 131	21,24%	21,55%	1 299 672	21,24%	21,59%	-	-	-
- Firmament Capital Investissement (2)	1 580 042	22,95%	23,21%	1 299 671	21,24%	21,59%	-	-	-
Action de concert	2 616 300	38,00%	38,01%	NEANT			NEANT		
- AKIR Participations (1)	1 308 150	19,00%	19,01%	-	-	-	-	-	-
- Akir Investments (1)	1 308 150	19,00%	19,01%	-	-	-	-	-	-
Actionnariat salarié	NEANT			NEANT			NEANT		
Auto-détention	18 552	0,27%	N/A	6 454	0,11%	N/A	6 337	0,10%	N/A
Auto-contrôle	NEANT			NEANT			NEANT		
Public	1 207 975	17,55%	17,23%	920 963	15,05%	14,60%	927 243	15,07%	14,62%
- titres au porteur	1 207 975	17,55%	17,23%	920 963	15,05%	14,60%	927 243	15,07%	14,62%
- titres au nominatif	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL	6 885 000	100,00%	100,00%	6 120 000	100,00%	100,00%	6 120 000	100,00%	100,00%

(1) AKIR PARTICIPATIONS et AKIR INVESTMENTS sont des sociétés anonymes de droit luxembourgeois constituée le 30 décembre 2011 et dont le capital social s'élève à ce jour à 1.350.000 € chacune.

AKIR PARTICIPATIONS et AKIR INVESTISSEMENTS ont pour associé unique la société Montebello Finances. Elles sont détenues et contrôlées, directement et indirectement, par le Groupe Familial de Monsieur Jean-Jacques FREY.

AKIR PARTICIPATIONS et AKIR INVESTISSEMENTS 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.

(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 30 mars 2012, est à jour à la date d'enregistrement du présent Document de référence.

Les pourcentages de droits de vote au 30 mars 2012 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 4 juillet 2011 en suite de l'assemblée générale mixte du 30 juin 2011 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
30/03/2012	6.885.000	Théoriques : 7 117 485 Exercçables : 7 098 933

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) ;
- 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).

- par courrier du 4 janvier 2012 complété par un courrier reçu le 5 janvier 2012, la société par actions simplifiée EUROCREANCES (6 rue Téhéran, 75008 Paris) a déclaré avoir franchi à la baisse le 28 décembre 2011 les seuils légaux de 5% du capital et des droits de vote de la société FREY, et ne plus détenir aucune action FREY

Ce franchissement de seuils résulte de l'acquisition hors marché, par la société EFFI INVEST I des actions FREY préalablement détenues par sa filiale, la société EUROCREANCES.

Il est précisé que la société EFFI INVEST I n'a franchi directement et indirectement aucun seuil puisqu'elle détient désormais directement, au 28 décembre 2011, 612 223 actions FREY représentant autant de droits de vote, soit 8,89% du capital et 8,60% des droits de vote de cette société 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 5 janvier 2012 sous la référence 212C0035.

- les sociétés AKIR PARTICIPATIONS et AKIR INVESTISSEMENTS , agissant de concert, ont déclaré par courrier du 4 janvier 2012 complété par un courrier reçu le 9 janvier 2012, le franchissement en hausse, le 30 décembre 2011, 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 AKIR FINANCES intervenue au profit des sociétés AKIR PARTICIPATIONS et AKIR INVESTISSEMENTS (Décis. & Inf. AMF 212C0044 du 9 janvier 2012)

Ces franchissements de seuils résultent de la scission de la société AKIR FINANCES au profit des sociétés AKIR PARTICIPATIONS et AKIR INVESTISSEMENTS, nouvellement constituées.

Au résultat de l'opération de scission, les sociétés Akir Investments et Akir Participations, contrôlées au plus haut niveau par les mêmes personnes, ont franchi de concert en hausse les seuils de 30% du capital et des droits de vote de la société FREY, les plaçant dans l'obligation de déposer un projet d'offre publique sur les actions FREY conformément à l'article 234-2 du règlement général.

Les sociétés Akir Investments et Akir Participations ont donc 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.

L'Autorité des marchés financiers a relevé que la société Akir Finances, contrôlée au plus haut niveau par le groupe familial de M. et Mme Jean-Jacques, détenait 38,00% du capital et 38,01% des droits de vote de la société FREY et que l'opération consistait en une scission de la société Akir Finances, au profit des sociétés Akir Investments et Akir Participations, dont les uniques associés sont M. et Mme Jean-Jacques Frey et qu'ainsi, ladite scission, pouvait s'analyser comme un reclassement entre des sociétés appartenant au même groupe, contrôlées par M. et Mme Jean-Jacques Frey.

Par conséquent, l'Autorité des marchés financiers a accordé la dérogation demandée sur le fondement des articles 234-8 et 234-9 7° du règlement général.

Cette décision a fait l'objet d'une diffusion sur le site Internet de l'AMF le 18 janvier 2012 sous la référence 212C0101.

- (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 de 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, bénéfices ou primes d'émission, ce droit de vote double bénéficiera, dès leur émission, aux actions nouvelles attribuées gratuitement à un actionnaire à raison d'actions anciennes pour lesquelles il bénéficie déjà de ce droit. Toute action convertie au porteur ou transférée en propriété perd le droit de vote double sous réserve des exceptions prévues par les textes en vigueur.

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

18.3 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 6 885 000 actions et 7 117 485 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 : 2 616 300 actions représentant 38,00% du capital et 38,01% des droits de vote de la Société via le deux sociétés AKIR INVESTISSEMENTS et AKIR PARTICIPATIONS, agissant de concert, issues de l'opération de scission de la société AKIR FINANCES qu'il contrôle ;

pour Monsieur Antoine Frey : 3 042 173 actions représentant 44,19% du capital et 44,76% 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, AKIR INVESTISSEMENTS et AKIR PARTICIPATIONS 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, les sociétés AKIR INVESTISSEMENTS et AKIR PARTICIPATIONS 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 quatre membres indépendants (au sens du Code MiddleNext).

A la connaissance de la Société, il n'existe pas de pacte d'actionnaires entre notamment les sociétés AKIR INVESTISSEMENTS et AKIR PARTICIPATIONS 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 2011, figurant au paragraphe 19.2 du présent Document de référence, 31 décembre 2010, figurant au paragraphe 19.2

du Document de référence 2010 , et 31 décembre 2009, figurant au paragraphe 19.2 du Document de référence 2009.

Il est également renvoyé sur ce point à la note 5.5 de l'annexe aux comptes consolidés au 31 décembre 2011 figurant au paragraphe 20.1.1. du présent Document de Référence.

19.2 RAPPORT SPÉCIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS RÉGLEMENTÉS

Assemblée générale d'approbation des comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2011

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

En application de l'article L. 225-88 du code de commerce, nous avons été avisés des conventions et engagements suivants qui ont fait l'objet de l'autorisation préalable de votre Conseil de Surveillance.

- **Acquisition de 100% des parts des deux sociétés Chanteloup 01 et Chanteloup 02 :**

Personnes concernées : Madame Céline Frey et Madame Chrystelle Proth (membres du conseil de surveillance), Monsieur Antoine Frey (Président du Directoire)

Le Conseil de Surveillance a autorisé en date du 13 juillet 2011 l'acquisition par la société IF CLOS DU CHENE SAS, filiale à 100% de FREY auprès, des sociétés LYXOS FINANCE et FINANCIERE DE CASTIGLIONE, faisant partie du groupe COMPAGNIE FREY, l'intégralité du capital social des sociétés CHANTELOUP 01 et CHANTELOUP 02.

Les actions ont été acquises le 2 août 2011 respectivement pour un montant de 2.148.000 euros et 4.120.000 euros, hors droits.

- **Acquisition de 50% des parts de la société Pole Europe**

Personne concernée : Monsieur Antoine Frey (Président du Directoire)

Le Conseil de Surveillance a autorisé en date du 20 octobre 2011 l'acquisition par la société FREY auprès de la société HORUS, dont M. Antoine Frey est gérant de 50% du capital social de la société POLE EUROPE.

Les parts sociales ont été acquises moyennant un prix de 500.000 euros hors frais.

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 COMPAGNIE FREY :**

- La société a facturé à la COMPAGNIE FREY des salaires et charges pour un montant de 2.157 euros HT.
- La société a supporté sur l'exercice une charge facturée par la COMPAGNIE FREY au titre de la location et de l'entretien du siège social de Cormontreuil pour la période de janvier à mars 2011 de 27.911 euros HT. Cette convention a pris fin avec le transfert de siège social à Bezannes.
- La société a supporté sur l'exercice une charge de location de matériels facturée par la COMPAGNIE FREY pour 4.028 euros HT.
- La société a supporté sur l'exercice une charge facturée par la COMPAGNIE FREY de 20.419 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 1.405 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. 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 12 avril 2012

Les Commissaires aux Comptes

Grant Thornton
Membre français de Grant Thornton
International

FCN

Laurent Bouby
Associé

Alain Fontanesi
Associé

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

Le rapport des Commissaires aux comptes sur les conventions et engagements réglementés de l'exercice clos le 31 décembre 2010 figure au paragraphe 19.2 du Document de référence 2010.

19.4 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.

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 2011

20.1.1.1 COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DECEMBRE 2011

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

1.1 Compte de résultat consolidé au 31 décembre 2011

En K€	Note	31.12.2011 12 mois	% CA	31.12.2010 12 mois	% CA
Chiffre d'affaires	5.1.1	26 461	100 %	48 174	100 %
Achats consommés	5.1.3	-19 910	-75 %	-38 466	-80 %
Charges de personnel	5.1.4	-2 660		-2 540	
Autres Produits	5.1.5	29 329		5 252	
Autres Charges	5.1.5	-25 117		-5 020	
Impôts et taxes	5.1.6	-607		-632	
Reprises sur amortissements et provisions	5.1.7	25		29	
Dotations aux amortissements et dépréciations	5.1.8	-288		-116	
Résultat opérationnel courant		7 233	27 %	6 681	14 %
Autres Produits opérationnels	5.1.9	551		1 624	
Autres Charges opérationnelles	5.1.9	-1 149		-3 052	
Ajustement des valeurs des immeubles de placement	5.2.3	16 341		12 029	
Résultat opérationnel		22 976	87 %	17 282	36 %
Coût de l'endettement net	5.1.10	-3 871		-2 549	
<i>dont Produits financiers</i>		99		33	
<i>dont Charges financières</i>		-3 970		-2 582	
Ajustement des valeurs des actifs financiers	5.1.10	-1 351		-100	
Résultat avant impôts		17 754	67 %	14 633	30 %
Impôts sur les résultats	5.1.11	938		-1 302	
Part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	5.2.5	-		-19	
Résultat net des entreprises consolidées		18 692	71 %	13 312	28 %
Intérêts des minoritaires		-23		-496	
Résultat net (part du groupe)		18 669	71 %	12 816	27 %
Résultat par action	5.1.12	2,88 €		2,09 €	
Résultat dilué par action		2,88 €		2,09 €	

1.2 Etat du Résultat Net Global au 31 décembre 2011

En K€	Note	31.12.2011 12 mois	31.12.2010 12 mois
Résultat net des entreprises consolidées		18 692	13 312
Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres :			
Variation de juste valeur des instruments de couverture	3.15	-14	-48
Impact des impôts différés sur instruments de couverture		95	37
Reprise des impôts différés sur instruments de couverture - Passage S.I.I.C.		1 115	-
Total des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres :	1.5	1 196	-11
Résultat Net Global		19 888	13 301
Résultat Net Global - Part du groupe		19 865	12 805
Résultat Net Global - Part des minoritaires		23	496

1.3 Etat de Situation Financière Consolidée au 31 décembre 2011

- Actif

En K€	Note	31.12.2011	31.12.2010
Immobilisations incorporelles	5.2.1	301	22
Immobilisations corporelles	5.2.2	5 626	3 461
Immeubles de placement	5.2.3	206 974	124 061
Autres actifs non courants	5.2.4	4 655	3 815
Impôts différés actif		1 177	1
Total Actifs non courants		218 733	131 360
Stocks et en-cours	5.2.6	7 383	6 256
Clients & comptes rattachés		5 399	8 855
Autres actifs courants	5.2.8	13 624	7 587
Instruments financiers dérivés		140	49
Trésorerie et équivalents	5.2.9	11 993	6 117
Total Actifs courants		38 539	28 864
Total de l'actif		257 272	160 224

- Passif

En K€	Note	31.12.2011	31.12.2010
Capital		17 213	15 300
Réserves & Primes		60 153	41 912
Résultat		18 669	12 816
Capitaux propres (part du groupe)	1.5	96 035	70 028
Participations ne donnant pas le contrôle	1.5	8 166	537
Total Capitaux Propres	1.5	104 201	70 565
Provisions pour risques & charges	5.2.13	196	367
Instruments financiers dérivés passifs non courants		1 581	1 569
Passifs financiers	5.2.10	108 091	61 416
Impôts différés passif	5.2.12	5 567	4 330
Autres passifs non courants		252	839
Total Passifs non courants		115 687	68 521
Fournisseurs & comptes rattachés		6 749	6 127
Autres passifs courants	5.2.14	23 001	10 009
Instruments financiers dérivés passifs courants		1 678	447
Passifs financiers à moins d'un an	5.2.15	5 956	4 555
Total Passifs courants		37 384	21 138
Total du passif		257 272	160 224

1.4 Tableau de financement par analyse des flux de trésorerie

En K€	Note	31.12.2011 12 mois	31.12.2010 12 mois
<i>Flux de trésorerie liés à l'activité</i>			
Résultat net des sociétés intégrées		18 692	13 312
Elimination des charges & produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité			
- amortissements & provisions		86	271
- coût de l'endettement		3 141	2 524
- variation des impôts différés		-1 824	-27
- variation de la valeur sur les immeubles de placement	5.2.3	-16 341	-12 029
- variation de la valeur des instruments financiers		1 139	99
- plus et moins-values de cession		-4 064	1 080
- Quote-part de résultat des mises en équivalence		-	19
- Autres produits et charges sans incidence sur la trésorerie		(*) 711	(*) 711
Marge brute d'autofinancement des sociétés intégrées		1 540	5 960
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence		-	-
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité	5.3.2	-344	-48
Flux net de trésorerie générés par l'activité (1)		1 196	5 912
<i>Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement</i>			
Acquisition d'immobilisations		-43 190	-27 838
Variations des prêts, avances et autres actifs financiers		-2 179	-813
Cession d'immobilisations		29 144	6 499
Variation des autres placements		-729	-
Incidence des variations de périmètre		-6 854	-34
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement (2)		-23 808	-22 186
<i>Flux de trésorerie liés aux opérations de financement</i>			
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère		-3 055	-2 017
Dividendes versés aux minoritaires des sociétés intégrées		-285	-7
Augmentation, réduction de capital		9 565	-
Coût de l'endettement		-2 818	-2 511
Emission d'emprunts		51 838	39 743
Remboursement d'emprunts		-27 037	-19 001
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement (3)		28 208	16 207
Variation des flux de trésorerie (1+2+3)		5 596	-67
<i>Trésorerie d'ouverture</i>	5.3.1	5 593	5 660
<i>Trésorerie de clôture</i>	5.3.1	11 189	5 593
Variation de trésorerie		5 596	-67

(*) Il s'agit de la charge liée à l'étalement d'un pré loyer 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 31/12/2009	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 31/12/2010	15 300	5 443	-126	49 411	70 028	537	70 565
Résultat de la période				18 669	18 669	23	18 692
Distributions de dividendes		-392		-2 663	-3 055	-285	-3 340
Variation nette de la juste valeur des instruments de couverture				81	81		81
Augmentation de capital nette de frais	1 913	7 652			9 565		9 565
Emission ORA						8 156	8 156
Impôts différés sur dettes ORA				1 115	1 115		1 115
Autres			-125	-243	-368	-265	-633
Total au 31/12/2011	17 213	12 703	-251	66 370	96 035	8 166	104 201

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 30 Juin 2011 a décidé, sur proposition du Directoire, de procéder à la distribution d'un dividende de 0.50 € par action aux 6 120 000 actions existantes, soit un dividende d'un montant total de 3 060 000 €.

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

dividendes décaissés sur le second semestre s'élève à 3 055 325 €.

2.1.1.2 Augmentation de capital

Le 12 juillet 2011, Frey a procédé à une augmentation de capital pour un montant brut de 10 136 K€ par émission de 765 000 actions nouvelles et comprenant une prime d'émission de 8 223 K€. Le capital social a ainsi été porté à 17 213 K€.

2.1.1.3 Contrat de liquidité, programme de rachat d'actions

L'assemblée générale du 30 juin 2011 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 Changement de siège social

La société Frey, société mère, a transféré ses locaux et son siège social en mars 2011 au Parc d'Affaires TGV Reims Bezannes, 1 rue René Cassin, 51430 Bezannes.

2.1.3 Variations de périmètre

Entrées de périmètre

En 2011, huit entités nouvelles ont été créées :

- en date du 5 janvier 2011, la SCI Seclin 02 dont l'objet est l'acquisition, la propriété, la gestion, l'administration, l'aménagement, l'exploitation par bail, location ou autrement, d'un immeuble commercial sis à Seclin, la prise de tous intérêts et participations dans toute société française ou étrangère ayant un objet social similaire ou connexe, et leur administration, gestion et contrôle, et enfin, toutes opérations destinées à

mettre en valeur le patrimoine immobilier. Cette société, détenue à 99,8 % par Seclin 01 et 0,2 % par IF Promotion, est consolidée par intégration globale.

- en date du 16 juin 2011, la SNC IF Plein Ouest dont l'objet à titre principal 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 en vue de leur location. Cette société, détenue à 99 % par Frey et 1 % par IF Promotion, est consolidée par intégration globale.
- en date du 30 juin 2011, la SNC IF Plein Est dont l'objet à titre principal 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 en vue de leur location. Cette société, détenue à 99 % par Frey et 1 % par IF Promotion, est consolidée par intégration globale.
- en date du 22 juin 2011, la SAS IF Clos du Chêne dont l'objet est l'acquisition, la construction de tous terrains, immeubles, biens et droits immobiliers en vue de leur location, leur vente, la gestion, la prise à bail, l'animation, l'aménagement de tous terrains, biens et droits immobiliers, l'équipement de tous ensembles immobiliers en vue de les louer, et toutes activités connexes ou liées, la prise de tous intérêts et participations dans toute société française ou étrangère ayant un objet social similaire ou connexe, et leur administration, gestion et contrôle, et enfin, toutes opérations destinées à mettre en valeur le patrimoine immobilier. Cette société, détenue à 100 % par Frey, est consolidée par intégration globale.
- en date du 31 mars 2011, Parla Brico SL, société de droit espagnol. Cette société détenue à 100 % par Frey Invest est consolidée par intégration globale.
- en date du 7 décembre 2011, la SAS Frey Retail Fund 1 (F.R.F. 1) dont l'objet est l'acquisition de tous biens immobiliers destinés à un usage de commerce, de tous droits à construire et de tous terrains nus destinés à la construction d'immeubles

destinés à un usage de commerce, l'exercice du droit de propriété sur tous ces biens et droits immobiliers, la souscription de tous emprunts, la prise de participation dans toutes sociétés ayant un objet similaire ou connexe, et toutes opérations financières, mobilières ou immobilières se rattachant à cet objet ou à tout autre objet similaire ou connexe, et susceptibles d'en favoriser la réalisation. Cette société est détenue à 33,33 % par Frey. La société a par conséquent été consolidée par intégration proportionnelle.

- en date du 7 décembre 2011, la SCI Frey Retail Fund 2 (F.R.F. 2) dont l'objet est l'acquisition de tous biens immobiliers destinés à un usage de commerce, de tous droits à construire et de tous terrains nus destinés à la construction d'immeubles destinés à un usage de commerce, l'exercice du droit de propriété sur tous ces biens et droits immobiliers, la souscription de tous emprunts, la prise de participation dans toutes sociétés ayant un objet similaire ou connexe, et toutes opérations financières, mobilières ou immobilières se rattachant à cet objet ou à tout autre objet similaire ou connexe, et susceptibles d'en favoriser la réalisation, à condition d'en respecter le caractère civil. Cette société, détenue à 33,33 % par Frey, a par conséquent été consolidée par intégration proportionnelle.
- en date du 23 novembre 2011, Frey Durango SL, société de droit espagnol. Cette société détenue à 100 % par Frey Invest est consolidée par intégration globale.

En outre, le Groupe Frey a acquis trois sociétés.

IF Clos du Chêne a acquis, le 26 août 2011, 100 % des titres de la société Chanteloup 01. Cette acquisition a été réalisée pour un prix d'achat de 2 148 K€. Un écart d'évaluation sur immeuble de placement de 4,1 M€ a été constaté. Aucun écart d'acquisition n'a été comptabilisé.

IF Clos du Chêne a acquis, le 26 août 2011, 100 % des titres de la société Chanteloup 02. Cette acquisition a été réalisée pour un prix d'achat de 4 120 K€. Un écart d'évaluation sur immeuble de placement de 7 M€ a été constaté. Aucun écart d'acquisition n'a été comptabilisé.

F.R.F. 1 a acquis, le 24 décembre 2011, 100 % des titres de la SCI Auto Union pour 1,1 M€. Un écart d'évaluation sur immeuble de placement pour 1 063 K€ a été constaté. Aucun écart d'acquisition n'a été comptabilisé. La société a été consolidée selon la méthode de l'intégration proportionnelle à 33,33 %.

Augmentation du pourcentage d'intérêt de sociétés déjà présentes dans le périmètre de consolidation

Sur l'année 2011, le Groupe Frey a ramené sa participation à 100 % dans plusieurs sociétés déjà incluses dans le périmètre de consolidation en intégration globale (restructuration juridique par rachat de parts au Groupe Compagnie Frey). Il s'agit des sociétés Seclin 01, EPC, IF Gestion & Transaction et Pierry 01.

Chaque acquisition a fait l'objet d'une analyse afin de constater les éventuels impacts sur les capitaux propres. En effet, aucun écart d'acquisition n'est à constater étant donné qu'il s'agit d'acquisitions complémentaires de titres après la prise de contrôle. L'ensemble des opérations se sont faites à un prix relativement proche de la quote-part acquise, sauf pour la société Pôle Europe pour laquelle un impact sur les capitaux propres de 238 K€ a été constaté dans les comptes suite à l'acquisition de 50 % des titres pour un prix de 500 K€.

2.1.4 Emission d'Obligations Remboursables en Actions

IF Clos du Chêne, filiale à 100% de Frey, a émis 11 500 Obligations Remboursables en Actions (O.R.A.) au prix unitaire de 1 000 € pour une durée de 6 ans et servant un coupon au taux annuel de 6 %.

2.1.5 Projets et développement

Au 31 décembre 2011, deux importants programmes, totalisant 25 000 m², sont en cours de construction pour une livraison sur le 1^{er} semestre 2012.

Le Groupe Frey dispose d'un portefeuille de projets autorisés de 100 000 m² dont les travaux vont démarrer sur 2012.

Au cours de l'exercice 2011, le Groupe Frey a remporté plusieurs concours de retail parks représentant une surface à construire de 35 000 m².

3. Principes comptables et méthodes de consolidation

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

3.1 Référentiel comptable

Les principes comptables retenus pour la préparation des comptes consolidés annuels sont conformes aux normes et interprétations I.F.R.S. telles qu'adoptées par l'Union Européenne au 31 décembre 2011.

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 pour les comptes consolidés annuels au 31 décembre 2011 sont identiques à ceux utilisés dans la présentation des comptes consolidés annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2010, à l'exception de l'adoption des nouvelles normes et interprétations suivantes d'application obligatoire pour le Groupe à partir du 1^{er} janvier 2011 :

- Amendement d'IAS 32 « Classement des émissions de droits » ;
- Amendement d'IFRIC 14 « Paiements d'avance d'exigences de financement minimal » ;
- IAS 24 Révisée « Informations relatives aux parties liées » ;
- IFRIC 19 « Extinction des passifs financiers avec des instruments de capitaux propres ».

Ces normes, amendements et interprétations n'ont pas eu d'impact significatif sur les comptes du Groupe établis au 31 décembre 2011.

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 2011, 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.

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

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

Elles portent notamment :

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

3.5 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 constructions hors immeubles de placement (siège social), installations techniques, matériels et outillages et des autres immobilisations corporelles.

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

- Structure des constructions 35 ans
- Façades 25 ans
- Installations générales 20 ans
- Installations techniques 4 à 10 ans
- Matériels et outillages 4 à 10 ans

Les constructions amorties ne sont pas destinées à faire partie de l'activité patrimoine et ne sont pas considérées comme immeubles de placement.

3.10 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 2011.

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 2011, les instruments financiers détenus représentent une valeur de -3 119 K€ (hors intérêts courus) contre -1 967 K€ au 31 décembre 2010, l'impact de la variation de juste valeur a été comptabilisé à hauteur de -1 351 K€ hors impôt différé en résultat et -14 K€ en capitaux propres pour la part efficace de la couverture hors impôt différé. Les intérêts courus sur les instruments financiers s'élèvent à 59 K€ au 31 décembre 2011.

3.15.1 Instruments financiers composés

Les obligations remboursables en actions sont décomposées dès leur comptabilisation initiale en tant que passif financier, actif financier ou instruments de capitaux propres conformément à la substance de l'accord contractuel et conformément aux définitions d'un passif financier, d'un actif financier et d'un instrument de capitaux propres.

Le contrat d'O.R.A. émis par la société IF Clos du Chêne est qualifié d'instrument composé car le remboursement à l'échéance s'effectuera par la remise d'un nombre fixe d'actions contre un montant fixe de trésorerie.

La décomposition s'effectue en valorisant d'abord la composante dette à la juste valeur. La juste valeur correspondant à la valeur des flux de trésorerie futurs contractuels, actualisée au taux du marché à la date d'émission pour des emprunts de même risque et de même maturité mais sans remboursement en actions à l'échéance. Après la décomposition initiale, la composante dette est évaluée au coût amorti avec calcul d'un taux d'intérêt effectif.

La composante « capitaux propres » est déterminée par différence entre la valeur initiale du contrat et la composante dette initiale. Elle n'est pas réévaluée ensuite.

Le taux retenu pour l'actualisation des flux de trésorerie futurs est de 5,39 %.

Il est rappelé que la détermination de la composante dette en résultant a été faite en retenant l'hypothèse du dénouement du contrat en 2017 et la transformation des ORA en actions.

3.15.1 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	31.12.2011	31.12.2010
ACTIF			
Immobilisations corporelles	C	5 626	3 461
Immeubles de placement	B	206 974	124 061
Autres actifs non courants	D	4 655	3 815
Stocks et en-cours	D	7 383	6 256
Clients & comptes rattachés	D	5 399	8 855
Autres actifs courants	D	13 624	7 587
Instruments financiers dérivés	E	140	49
Trésorerie et équivalents	B	11 993	6 117
PASSIF			
Instruments financiers dérivés non courants	E	1 581	1 569
Passifs financiers non courants	C	108 091	61 416
Impôts différés passif	D	5 567	4 330
Fournisseurs & comptes rattachés	D	6 749	6 127
Autres passifs courants	D	23 001	10 009
Instruments financiers dérivés courants	E	1 678	447
Passifs financiers à moins d'un an	C	5 956	4 555

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	31/12/2011	Niveau 1
Valeurs mobilières de placement	6 025	6 025
Total	6 025	6 025

Actifs financiers évalués à la juste valeur	31/12/2011	Niveau 2
Dérivés actifs (instruments de couverture)	140	140
Total	140	140

Passifs financiers évalués à la juste valeur	31/12/2011	Niveau 2
Dérivés passifs (instruments de couverture)	3 259	3 259
Total	3 259	3 259

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 2011, la dette financière du groupe auprès des établissements de crédit s'élève à 107 823 K€ contre 62 821 K€ au 31 décembre 2010 hors comptes courants d'associés. La totalité de la dette financière nette est à taux variable. Le Groupe a souscrit sur de nombreux financements plusieurs contrats de couverture sous forme de « swaps », « caps » et « tunnels participatifs » réduisant ainsi l'exposition au risque de taux. Le taux de couverture de la dette financière est de 70,37 % au

31 décembre 2011 contre 86,31 % au 31 décembre 2010.

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 7,08 %, contre 7,25 % sur l'exercice clos 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 au 31 décembre 2011	-100 pts	-50 pts	7,08 %	+50 pts	+100 pts
Valorisation des immeubles de placement	237 680	219 908	206 974	191 336	179 681
Ecart de valorisation	+30 706	+12 934	-	-15 638	-27 293

Montants en K€

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

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 2011, l'ensemble des covenants des actes de prêts signés par le groupe Frey est respecté.

Les ratios sont les suivants :

- 48,0 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 2011, Frey affiche des LTV entre 49% et 64%.

- 66,6 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 2011, Frey affiche des DSCR entre 115 % et 372 %.

- 12,0 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 2011, Frey affiche des ICR entre 4,35 et 4,62.

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.

Les impôts différés sur les éléments comptabilisés en capitaux propres sont également comptabilisés en capitaux propres. Les impôts différés actifs résultant de différences temporaires et de déficits fiscaux reportables correspondent (ou sont limités) au montant de l'impôt récupérable.

La société mère du Groupe, ses filiales transparentes fiscalement et 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.

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 2011, Frey détient 16 004 actions dans le cadre du contrat de liquidité pour un montant de 224 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 890 K€ en 2011, contre 338 K€ en 2010.

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

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

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 2011 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 %

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.

Les contrats de location du Groupe Frey en tant que bailleur

Les revenus locatifs du Groupe Frey proviennent de contrats de location simples.

Les contrats de location du Groupe Frey en tant que preneur

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

Au 31 décembre 2011, quatre contrats de location-financement immobiliers ont été retraités dans les comptes consolidés. Trois de ces contrats sont en phase active au 31 Décembre 2011. Le dernier est en phase de construction et sera livré sur le premier semestre 2012.

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 2011

En K€ - au 31 décembre 2011	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Revenus locatifs	9 211			
Charges non récupérables	-102			
Loyers nets	9 109			
Chiffre des ventes		15 707		
Coût d'achat des marchandises vendues		-13 679		
Marge de promotion		2 028		
Autres chiffre d'affaires	943		600	
Coût des autres services vendus	-		-35	
Marge sur autres activités	943		565	
Total loyers et marges				12 645
Services extérieurs	-2 145	-2 182	-1 767	-6 094
Charges de personnel	-586	-1 503	-571	-2 660
Autres Produits et Charges	4 219	3	-10	4 212
Impôts et taxes	99	-187	-519	-607
Reprises sur amortissements et provisions	-	25	-	25
Dotations aux amortissements et dépréciations	-133	-43	-112	-288
Résultat opérationnel courant	11 506	-1 859	-2 414	7 233
Autres Produits et Charges opérationnels	-646	41	7	-598
Ajustement des valeurs des immeubles de placement	16 341	-	-	16 341
Résultat opérationnel	27 057	-1 818	-2 407	22 976
Coût de l'endettement net	-3 794	1	-78	-3 871
Ajustement des valeurs des actifs financiers	-1 350	-	-1	-1 351
Résultat avant impôts	22 057	-1 817	-2 486	17 754
Impôts sur les résultats	-71	818	191	938
Part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	-	-	-	-
Résultat net des entreprises consolidées	21 986	-999	-2 295	18 692
Intérêts des minoritaires	-6	-17	-	-23
Résultat net (part du groupe)	21 980	-1016	-2 295	18 669

Le chiffre d'Affaires net de l'activité foncière a fortement évolué compte tenu des revenus locatifs des projets livrés sur la zone commerciale régionale de Reims-Cormontreuil sur le second semestre 2010.

Le recul du chiffre d'affaires de l'activité promotion immobilière s'explique par un volume d'opérations moins important en promotion par rapport à l'exercice 2010.

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

- Actif

En K€ - au 31.12.2011	Activité foncière	Promotion immobilière	Total
Immeubles de placement	206 974	-	206 974
Stocks et en-cours	-	7 383	7 373

- Passif

En K€ - au 31.12.2011	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Passifs financiers	105 412	-	2 679	108 091
Passifs financiers à moins d'un an	5 469	326	161	5 956

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

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

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 2011. Les Obligations Remboursables en actions étant émises par IF Clos du Chêne, cela n'impacte pas le nombre d'actions.

4. Périmètre de consolidation

Sociétés du périmètre de consolidation	Méthode de consolidation	31/12/2011		31/12/2010	
		% d'intérêt	% contrôle	% d'intérêt	% contrôle
SA Frey N° SIRET 398 248 591 00065 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SL Frey Invest Barcelona	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SL Parla Natura Espagne	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SL Parla Brico Espagne	IG	100.00%	100.00%	-	-
SNC Pôle Europe N° SIRET 451 915 748 00029 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	50.00%	50.00%
SCI Seclin 01 N° SIRET 382 460 707 00021 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SNC La Rive de la Garonne N° SIRET 484 964 903 00021 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SAS EPC N° SIRET 484 553 326 00014 Chateau de Mareuil 51160 Mareuil / Ay	IG	100.00%	100.00%	90.00%	90.00%
SCI de L'Orgeval N° SIRET 478 791 635 00020 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
SNC Pierry 01 N° SIRET 452 928 971 00020 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	99.00%	99.00%
SNC IF Gestion et Transactions N° SIRET 494 334 477 00028 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	99.00%	99.00%
SASU IF Promotion N° SIRET 500 202 049 00028 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SNC IF Neuilly Sous Clermont N° SIRET 501 640 007 00024 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SNC IF Chêne Vert N° SIRET 502 925 084 00043 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SNC IF Cormontreuil 01 N° SIRET 508 928 314 00022 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SNC IF Privas Lac N° SIRET 508 939 741 00023 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Sociétés du périmètre de consolidation	Méthode de consolidation	31/12/2011		31/12/2010	
		% d'intérêt	% contrôle	% d'intérêt	% contrôle
SNC IF Plein Sud N° SIRET 512 278 409 00028 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SNC IF Bezannes N° SIRET 512 278 334 00028 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SNC IF Torcy N° SIRET 513 302 703 00022 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SNC IF Blanc Mesnil N° SIRET 518 272 075 00020 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SCCV AAP N° SIRET 515 348 746 00022 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IP	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
SCI Sopic Frey N° SIRET 517 826 111 00026 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IP	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
SAS PAI 01 N° SIRET 520 281 957 00024 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IP	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
SCI PAI 02 N° SIRET 522 765 502 00029 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IP	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
SNC IF Saint Parres N° SIRET 520 914 581 00027 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SCI Seclin 02 N° SIRET 529 494 783 00028 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	-	-
SAS IF Clos du Chêne N° SIRET 533 187 316 00013 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	-	-
SNC IF Plein Est N° SIRET 533 350 658 00019 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	-	-
SNC IF Plein Ouest N° SIRET 533 140 646 00019 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	-	-
SCI FRF1 Cormontreuil N° SIRET 414 493 577 00038 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IP	33.33%	33.33%	-	-
SAS Chanteloup 01 N° SIRET 495 260 952 00033 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	-	-
SAS Chanteloup 02 N° SIRET 495 271 140 00032 1 rue René Cassin - 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	-	-

Sociétés du périmètre de consolidation	Méthode de consolidation	31/12/2011		31/12/2010	
		% d'intérêt	% contrôle	% d'intérêt	% contrôle
SAS FRF 01 N° SIRET 538 460 650 00012 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	IP	33.33%	33.33%	-	-
SCI FRF 02 N° SIRET 538 486 143 00018 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	IP	33.33%	33.33%	-	-
Frey Durango Espagne	IG	100.00%	100.00%	-	-
SNC IF Sud Ouest N° SIRET 538 185 620 00019 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	-	-

IG : Intégration Globale **IP** : Intégration proportionnelle **ME** : Mise en Equivalence

5. Notes sur les comptes consolidés au 31 décembre 2011

5.1 Notes sur le compte de résultat

5.1.1 Chiffre d'affaires

Ventilation du chiffre d'affaires par zone géographique en K€	31.12.2011 12 mois	31.12.2010 12 mois
France	24 144	46 019
Espagne	2 317	2 155
Total	26 461	48 174

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 2010, seul le contrat Blanc Mesnil est évalué à la marge à l'avancement. Ce programme a été livré sur 2011.

Au 31 décembre 2011, seule une cellule du programme de Salaise est concernée. Le pourcentage d'avancement technique est de 45 %.

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

5.1.3 Achats consommés

Détermination des achats consommés en K€	31.12.2011 12 mois	31.12.2010 12 mois
Achats de Matières Premières et Marchandises	13 549	32 405
Autres Achats et Charges Externes	6 361	5 716
Variation de stocks	-	345
Achats consommés	19 910	38 466

5.1.4 Charges de personnel

En K€	31.12.2011 12 mois	31.12.2010 12 mois
Salaires & traitements	2 009	1 806
Charges sociales	651	734
Total	2 660	2 540

Effectif - répartition par catégorie Effectif fin de période	31.12.2011	31.12.2010	Variation
Employés	15	12	+ 3
Cadres	20	19	+ 1
Total	35	31	+ 4

5.1.5 Autres Produits et Charges

En K€	31.12.2011 12 mois	31.12.2010 12 mois
Produits de Cession des Eléments d'Actifs (*)	29 144	5 049
Droits d'entrée	150	-
Produits divers de gestion courante	35	203
Valeur Comptable des Eléments d'Actifs Cédés (*)	-25 081	-4 959
Charges diverses de gestion courante	-36	-61
Autres produits et charges	4 212	232

(*) Au 31 décembre 2011, le Groupe a cédé trois immeubles de placement pour 28 M€.

Sur l'exercice 2010, 7 cellules avaient été cédées pour un montant de 5 M€. Ces cessions avaient été réalisées à la valeur retenue dans les comptes au 31 décembre 2009.

5.1.6 Impôts et taxes

En K€	31.12.2011 12 mois	31.12.2010 12 mois
Impôts et taxes sur rémunérations	36	26
Autres impôts et taxes : C.E.T., taxes foncières, régie,...	571	606
Total	607	632

5.1.7 Reprises sur amortissements et dépréciations

En K€	31.12.2011 12 mois	31.12.2010 12 mois
Immobilisations	-	-
Stocks	25	29
Autres actifs non courants	-	-
Provisions pour risques et charges	-	-
Total	25	29

5.1.8 Dotations aux amortissements et dépréciations

En K€	31.12.2011 12 mois	31.12.2010 12 mois
Immobilisations	256	41
Stocks	5	75
Créances	-	-
Autres actifs non courants	-	-
Provisions pour risques et charges	27	-
Total	288	116

5.1.9 Autres Produits et autres Charges opérationnels

En K€	31.12.2011 12 mois	31.12.2009 12 mois
Plus-value et moins-value sur cession titres	2	-
Produits sur projet (*)	-	1 450
Charges sur projet (*)	-	-2 702
Autres produits opérationnels	549	187
<i>Produits divers</i>	314	187
<i>Reprise de provisions sur redressements fiscaux</i>	235	-
Autres charges opérationnelles	-1 149	-363
<i>Redressements fiscaux</i>	-228	-235
<i>Indemnités versées</i>	-	-128
<i>Frais sur variation de périmètre</i>	-653	-
<i>Charges diverses</i>	-268	-
Total	-598	-1 428

(*) Les produits et charges sur projet correspondent à l'abandon du projet espagnol Cartaya, l'offre commerciale proposée par l'actif n'assurant pas la pérennité à long terme du site.

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

En K€	31.12.2011 12 mois	31.12.2010 12 mois
Charges d'intérêts	-2 537	-1 618
Revenus des VMP & cessions des VMP	42	21
Revenus des actifs financiers	26	8
Charges et produits liés aux instruments financiers	-643	-927
Indemnité financière sur remboursement anticipé	-785	-
Autres charges financières	-5	-37
Autres produits financiers	31	4
Coût de l'endettement net	-3 871	-2 549
Ajustement des valeurs des instruments financiers	-1 351	-100
Total	-5 222	-2 649

5.1.11 Impôts sur les résultats

En K€	31.12.2011 12 mois	31.12.2010 12 mois
Résultat avant impôt de l'ensemble consolidé	17 754	14 633
Taux théorique de l'impôt	33,33 %	33,33 %
Montant théorique de l'impôt	5 917	4 877
Effet sur l'impôt théorique de :		
Incidence du secteur non taxable	-6 926	-3 364
Reprise des impôts différés - passage SIIC	-	-1 875
Exit tax actualisée	44	1 054
Différences permanentes	93	208
Déficits non activés	180	573
Consommation des déficits antérieurs non activés	-235	-3
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
Autres	-11	-17
Taux effectif de l'impôt	-5,28 %	8,90 %
Montant effectif de l'impôt	-938	1 302

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€	31.12.2011 12 mois	31.12.2010 12 mois
Impôt exigible	886	1 329
Impôt différé	-1 824	-27
Total	-938	1 302

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

5.1.12 Résultat par action

En K€	31.12.2011 12 mois	31.12.2010 12 mois
Résultat net part du Groupe (en milliers d'euros)	18 669	12 816
Nombre d'actions ordinaires en circulation en fin d'exercice	6 885 000	6 120 000
Nombre moyen d'actions pris en compte	6 480 493	6 120 000
Résultat par action	2,88 €	2,09 €

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€	31.12.2010	Augmentations	Diminutions	Reclassement	31.12.2011
Autres incorporels	99	276	-	53	428
Immobilisations incorporelles en cours	-	-	-	-	-
Avances et acomptes sur immobilisations incorporelles	-	-	-	-	-
Amortissements	-77	-50	-	-	-127
Total	22	226	-	53	301

5.2.2 Immobilisations corporelles

Valeurs brutes en K€	31.12.2010	Augmentation	Diminution	Autres variations	31.12.2011
Terrains	420	3	-	-	423
Constructions	-	1 770	-	2 706	4 476
Autres immobilisations corporelles	557	617	-	-	1 174
Immobilisations en cours	2 759	34	-	- 2 759	34
Amortissements	-275	-206	-	-	-481
Total	3 461	2 218	-	-53	5 626
Dont immobilisations nettes acquises par contrat de location financement	2 999	680	-	-	3 679

(*) 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.

5.2.3 Immeubles de placement

Valeurs en K€	Actifs en exploitation	Actifs en cours (y compris terrains nus)	Total immeubles de placement
31/12/2010	92 787	31 274	124 061
Reclassements			
Stocks	-	1 434	1 434
Immobilisations en cours	-	-	-
Acquisitions / Travaux	5 282	49 216	54 498
Cessions (*)	-24 429	-653	-25 082
Entrée de périmètre	35 722	-	35 722
Reclassement	783	-783	-
Création de valeur	4 390	3 831	8 221
Livraison d'actifs	49 694	-49 694	-
Variation de juste valeur	3 740	4 380	8 120
31/12/2011	167 969	39 005	206 974

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

Les méthodes de valorisation retenues par les experts indépendants sont détaillées au paragraphe 3.10 « Immeubles de placement ». L'hypothèse déterminante dans la réalisation des expertises est le taux de capitalisation. L'étude du taux de capitalisation et de l'impact de sa variation éventuelle sur la valorisation des immeubles de placement de la société est présentée au paragraphe 3.15.2 « Gestion des risques financiers ».

Au 31 décembre 2011, la valeur des immeubles de placement acquis au travers de contrat de location-financement s'élève à 36 349 K€, contre 15 383 K€ au 31 décembre 2010.

Trois projets en cours au 31 décembre 2010 ont été livrés sur l'exercice 2011. Il s'agit du projet situé à Bezannes (51), correspondant à un ensemble immobilier de bureaux, du projet le Blanc Mesnil, qui a été cédé en fin d'exercice 2011, et du projet Seclin Greencenter®.

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

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

En K€	Variation de la juste valeur	
	31.12.2011	31.12.2010
Montant au compte de résultat	16 341	12 029
Création de valeur	8 221	9 643
Variation de juste valeur	8 120	2 386
Variation totale au compte de résultat	16 341	12 029

5.2.4 Autres actifs non courants

Valeurs brutes en K€	31.12.2010	Augmentation	Diminution	Variation de périmètre	Autres variations	31.12.2011
Titres mis en équivalence	-	-	-	-	-	-
Dépôts et cautionnements	3 815	1 577	-606	-	-192	4 594
Autres immobilisations financières	-	61	-	-	-	61
Provisions financières	-	-	-	-	-	-
Total	3 815	1 638	-606	-	-192	4 655

5.2.5 Titres mis en équivalence

En K€	31.12.2011	31.12.2010
Rosvil	-	-
Titres mis en équivalence	-	-
Rosvil (*)	-	-19
Part dans le résultat mis en équivalence	-	-19

(*) Il s'agit du résultat jusqu'à la cession. La participation détenue dans Rosvil a été cédée en 2010.

5.2.6 Stocks et en-cours

En K€	31.12.2011	31.12.2010
En-cours de production	8 582	7 475
Provisions	-1 199	-1 219
Total	7 383	6 256

5.2.7 Variation des stocks nets de promotion immobilière

En K€	Ouverture	Acquisitions	Cessions	Reclassement	Variation de périmètre	Clôture
Exercice 2010	10 996	1 852	-3 204	-3 388	-	6 256
Exercice 2011	6 256	15 283	-12 722	-1 434	-	7 383

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€	31.12.2011	31.12.2010
Prêts, cautionnements & autres créances à moins d'un an	1 444	460
Avances et acomptes versés sur commandes (*)	828	259
Comptes courants d'associés	873	54
Créances fiscales	9 036	4 691
Autres créances	926	1 607
Charges constatées d'avance	517	516
Total	13 624	7 587

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

(*)Les avances et acomptes versés sur commandes sont issus du retraitement de la marge à l'avancement. Ils résultent du décalage entre le taux d'avancement technique des travaux au 31 décembre 2011 et les décaissements auprès des fournisseurs.

5.2.9 Trésorerie et équivalents

En K€	31.12.2011	31.12.2010
Valeurs mobilières de placement	6 025	3 598
Disponibilités	5 968	2 519
Total	11 993	6 117

5.2.10 Passifs financiers non courants

Evolution en K€	31.12.2010	Augmentation	Diminution	Entrée de périmètre	Reclassement (*)	31.12.2011
Emprunt obligataire	-	11 500	-155	-	-8 632	2 713
Emprunts bancaires	50 583	13 352	-8 058	26 471	-2 964	79 384
Dettes de location-financement	9 888	30 274	-14 686	-	-1 113	24 363
Dépôts et cautionnements reçus	945	564	-286	444	-36	1 631
Concours bancaires non courants	-	-	-	-	-	-
Total	61 416	55 690	-23 185	26 915	-12 745	108 091

(*) Il s'agit du reclassement de la dette sur O.R.A. en capitaux propres et du reclassement des dettes à moins d'un an (cf. note 5.2.15)

Ventilation par échéances en K€	De 1 à 5 ans	+ 5 ans	Total
Emprunt obligataire	2 275	438	2 713
Emprunts bancaires	16 855	62 529	79 384
Dettes de location-financement	5 215	19 148	24 363
Dépôts et cautionnements reçus	849	782	1 631
Concours bancaires non courants	-	-	-
Total	25 194	82 897	108 091

- Répartition des emprunts bancaires par nature de taux avant couverture

Endettement financier net K€	31.12.2011	31.12.2010
Taux fixe	-	-
Taux variable	103 747	60 471
Total	103 747	60 471

Au 31 décembre 2011, le Groupe bénéficiait d'un droit de tirage non utilisé d'un montant de 11 769 K€ sur les dettes signées avec les établissements bancaires et de 5 525 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 2011 est de 2,89 % marge incluse, contre 2,68 % au 31 décembre 2010.

- Ventilation du nominal des instruments de couverture par échéance

Ventilation par échéances en K€	A moins d'1 an	De 1 à 5 ans	+ 5 ans	Total
Instruments financiers	2 822	53 033	15 467	71 322

5.2.11 Engagements envers le personnel

En K€	31.12.2011	31.12.2010
Début de période	132	124
Dotations	38	8
Reprises	-	-
Fin de période	170	132

5.2.12 Impôts différés

En K€	31.12.2011		31.12.2010	
	ID Actif	ID Passif	ID Actif	ID Passif
Total	1 177	5 567	1	4 330

En K€	31.12.2011		31.12.2010	
	ID Actif	ID Passif	ID Actif	ID Passif
Déficits reportables & ARD	-	-	-	-
I.F.R.S. - Immeubles de placement	-	5 862	-	3 158
I.F.R.S. - Instruments financiers	-	-262	-	-166
PIDR	2	-33	1	-27
Evaluation des stocks selon la méthode de l'avancement	8	-	-	1 365
Activation de reports déficitaires	-	-	-	-
Dette sur ORA	1 063	-	-	-
Autres	104	-	-	-
Total	1 177	5 567	1	4 330

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

En K€	Variation des impôts différés	
	31.12.2011	31.12.2010
Variation au Bilan	-61	39
Montant au compte de résultat	1 824	27
Reprise du report déficitaire activé	-	-25
Impact des instruments financiers de couverture	95	37
Impact des entrées de périmètre	-3 095	-
Impact de la dette sur ORA	1 115	-
Variation totale de la période	-61	39

5.2.13 Provisions pour risques & charges

En K€	31.12.2010	Augmentation	Reprises utilisées	Reprises non utilisées	Autres Variations	31.12.2011
Provisions pour litiges	-	-	-	-	-	-
Autres provisions pour risques	235	26	-228	-7	-	26
Provisions pour retraites	132	38	-	-	-	170
Autres	-	-	-	-	-	-
Total	367	64	-228	-7	-	196

5.2.14 Autres passifs courants

En K€	31.12.2011	31.12.2010
Dettes sur acquisitions d'actifs	15 096	3 467
Clients - Avances & acomptes reçus	226	133
Dettes sociales	720	636
Dettes fiscales	5 437	4 833
Dividendes à payer	-	-
Autres dettes	1 169	323
Produits constatés d'avance	353	617
Total	23 001	10 009

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

5.2.15 Passifs financiers courants

Evolution en K€	31.12.2010	Augmentation	Diminution	Reclassement	31.12.2011
Emprunt obligataire	-	-	-	476	476
Emprunts bancaires à moins d'un an	1903	-	-1 903	2 964	2 964
Dettes de location-financement à moins d'un an	449	-	-449	1 113	1 113
Dépôts et cautionnements reçus	-	33	-	36	69
Concours bancaires	2 024	-	-1 949	-	75
Comptes courants d'associés	68	649	-	-	717
Intérêts courus	111	648	-217	-	542
Total	4 555	1 330	-4 518	4 589	5 956

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€	31.12.2011	31.12.2010
Trésorerie et équivalents de trésorerie (note 5.2.9)	11 993	6 117
Valeurs mobilières de placement - Autres placements	-729	-
Découverts bancaires (note 5.2.15)	-75	-2 024
Reclassement des concours bancaires correspondants à des dettes financières à court terme	-	1 500
Total	11 189	5 593

Au 31 décembre 2011, les valeurs mobilière de placement correspondaient à des équivalents de trésorerie pour 5 296 K€ et à des autres placements pour 729 K€.

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€	31.12.2011	31.12.2010
Stocks	-2 562	1 378
Clients	4 380	-6 806
Autres créances	-3 394	-1 058
Fournisseurs	619	4 473
Autres dettes	613	1 965
Total	-344	-48

5.4 Engagements hors bilan

5.4.1 Engagements de location-preneur

en K€	31.12.2011	31.12.2010
A moins d'un an	2 030	386
De un à cinq ans	8 644	3 361
Au-delà de cinq ans	15 556	7 622
Valeur des paiements au titre des contrats de locations financement	26 230	11 369

en K€	31.12.2011	31.12.2010
A moins d'un an	1 993	379
De un à cinq ans	7 821	3 159
Au-delà de cinq ans	11 805	6 314
Valeur actualisée des paiements au titre des contrats de locations financement	21 619	9 852

Au 31 décembre 2011, les loyers annualisés sur la base des baux de sous-location signés s'élèvent à 2,4 M€ contre 1,7 M€ au 31 décembre 2010. 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 13,4 M€, contre 8,5 M€ au 31 décembre 2010.

5.4.2 Autres engagements donnés

Engagements donnés	31.12.2011	31.12.2010
Garanties hypothécaires	84 394 K€	60 549 K€
Droits de tirage résiduels sur emprunts	294 K€	9 616 K€
Cautions et indemnités d'immobilisations	2 374 K€	1 970 K€
Autres avals et cautions	3 975 K€	3 975 K€
Droit Individuel à la Formation	2 313 heures	1 984 heures

5.4.3 Engagements reçus

Engagements reçus	31.12.2011	31.12.2010
Cautions bancaires (baux signés avec les preneurs)	686 K€	681 K€
Cautions bancaires (réalisation des cellules commerciales)	2 506 K€	2 413 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 Investissement et Firmament Capital Développement, actionnaires à hauteur de 44,19 % : aucun flux existant sur l'exercice avec le Groupe, excepté le dividende voté par l'Assemblée Générale du 30 juin 2011.
- Investisseurs du marché, actionnaires à 17,81 % : aucun flux existant sur l'exercice avec le Groupe excepté le dividende voté par l'Assemblée Générale du 30 juin 2011.
- Akir Investissements et Akir Participations, actionnaires à hauteur de 38 % et détenues par le Groupe Compagnie Frey : 5 natures de flux identifiées (cf tableau ci-dessous).

Types de Flux	31.12.2011	31.12.2010
Prestations de service (a)	-2	-317
Frais Généraux (b)	-19	-81
Loyer versé(c)	-26	-89
Honoraires de commercialisation (d)	-14	68
Loyer perçu (e)	231	-
Total	170	-419

- 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 de l'ancien siège social de la société Frey, avant le déménagement à Bezannes.
- (d) Honoraires de commercialisation facturés par le Groupe Frey au Groupe Compagnie Frey
- (e) Facturation par la Groupe Frey du loyer du siège social du Groupe Compagnie Frey à Bezannes.

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

Postes concernés	31.12.2011	31.12.2010
Dépôts et cautionnements	3 082	3 082
Comptes courants	-	-8
Comptes clients	63	42
Comptes fournisseurs	-11	-3
Total	3 134	3 113

Montants en K€

- Les sociétés Effi-Invest 1 et Théorem, souscriptrices des O.R.A. émises par IF Clos du Chêne : emprunt obligataire de 3 189 K€ au 31 décembre 2011.

5.6 Rémunérations des dirigeants

Les dirigeants ont reçu de la société 229 K€ de rémunération au titre de la période de 12 mois entre le 1^{er} janvier 2011 et le 31 décembre 2011 ; sur l'exercice précédent, ces rémunérations s'élevaient 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 2011	F.C.N.	Grant Thornton	Mazars	Total
Société mère	103	105	-	208
Filiales (France et Espagne)	21	30	22	73
Missions accessoires	20	20	-	40
Total	144	155	22	321

Montants en K€

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€

6. Evénements postérieurs au 31 décembre 2011

Aucun événement post-clôture significatif n'est intervenu depuis le 31 décembre 2011.

20.1.1.2 RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2011

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 2011 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.

OPINION SUR LES COMPTES CONSOLIDES

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.

JUSTIFICATION DES APPRECIATIONS

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. Sur la base des informations communiquées nous avons examiné les données et les hypothèses sur lesquelles se fondent les estimations, apprécié les évaluations qui en résultent et nous nous sommes assurés que la note aux états financiers donne 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 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.

VERIFICATION SPECIFIQUE

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 12 avril 2012

Les Commissaires aux Comptes

Grant Thornton
Membre français de Grant Thornton
International

FCN

Laurent Bouby
Associé

Alain Fontanesi
Associé

20.1.2 Comptes consolidés au 31 décembre 2010

20.1.2.1 COMPTES CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2010

Les comptes consolidés de Frey au 31 décembre 2010 sont présentés au paragraphe 20.1.1.1 du Document de référence 2010.

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

Le rapport des Commissaires aux comptes de Frey sur les comptes consolidés du Groupe au 31 décembre 2010 figure au paragraphe 20.1.1.2 du Document de référence 2010.

20.1.3 Comptes consolidés au 31 décembre 2009

20.1.3.1 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.

20.1.3.2 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 du Document de référence 2009.

20.1.4 Comptes sociaux au 31 décembre 2011

20.1.4.1 COMPTES SOCIAUX AU 31 DECEMBRE 2011

1. Bilan actif

	31/12/2011			31.12.2010
	Brut	Amort / Prov	Net	
Capital souscrit non appelé				
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES				
Frais d'établissements				
Concessions, brevets et droits similaires	36	36		
Fonds commercial				
Autres immobilisations incorporelles	250		250	
Avances et acomptes				
IMMOBILISATIONS CORPORELLES				
Terrains	6 514		6 514	8 389
Constructions	29 594	2 192	47 402	30 224
Autres immobilisations corporelles	598	7	591	25
Immobilisations en cours	867		867	292
Avances et acomptes				1
IMMOBILISATIONS FINANCIERES				
Participations mises en équivalence	63		63	
Autres participations	11 516		11 516	7 912
Créances rattachées à des participations				
Autres titres immobilisés				
Prêts				
Autres immobilisations financières	4 078		4 078	3 785
TOTAL ACTIF IMMOBILISE	53 515	2 235	51 280	50 628
Stocks				
Avances et acomptes versés sur commandes	2		2	3
Clients et comptes rattachés	4 336		4 336	3 872
Autres créances	21 816		21 816	10 438
Capital souscrit, appelé, non versé				
Valeur mobilières de placement	3 969		3 969	
Disponibilité	1 286		1 286	711
Charges constatées d'avance	30		30	94
TOTAL ACTIF CIRCULANT	31 440		31 440	15 118
TOTAL ACTIF	84 955	2 235	82 720	65 746

2. Bilan passif

	31.12.2011	31.12.2010
Capital social	17 213	15 300
Primes d'émission, de fusion, d'apport...	12 703	5 443
Ecart de réévaluation		
Réserve légale	1 043	934
Réserve statutaire ou contractuelle		
Réserves réglementées	1	1
Autres réserves	207	207
Report à nouveau	5	612
RESULTAT DE L'EXERCICE	4 090	2 165
TOTAL	35 261	24 662
Provisions pour risques	27	235
Provisions pour charges		
TOTAL	27	235
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	35 657	35 968
Emprunts et dettes financières divers	6 393	704
Avances et acomptes reçus sur commandes en cours	153	118
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	1 056	857
Dettes fiscales et sociales	2 020	1 725
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	1 591	1 400
Autres dettes	524	36
Produits constatés d'avance	39	42
TOTAL	47 433	40 850
TOTAL PASSIF	82 720	65 746

3. Compte de résultat

En K€	31.12.2011	31.12.2010
Ventes de marchandises		
Production vendue de services	7 486	6 444
Chiffre d'affaires net	7 486	6 444
Subventions d'exploitation		
Reprises sur amortissements et provisions, transferts de charges	1 033	604
Autres produits		
Total des produits d'exploitation	8 518	7 049
Autres achats et charges externes	4 126	3 524
Impôts, taxes et versements assimilés	677	497
Salaires et traitements	1039	889
Charges sociales	405	313
Dotations aux amortissements sur immobilisations	1 067	904
Dotations aux dépréciations sur actif circulant		
Dotations aux provisions pour risques et charges	27	
Autres charges	24	6
Total des charges d'exploitation	7 364	6 133
RESULTAT D'EXPLOITATION	1 154	916
Produits financiers de participations	5 166	1 695
Produits des autres valeurs mobilières et créances de l'actif immobilisé		
Autres intérêts et produits assimilés	13	168
Reprises sur provisions et transferts de charges		196
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement		
Total des produits financiers	5 179	2 059
Dotations financières aux amortissements et aux provisions		
Intérêts et charges assimilées	2 322	2 167
Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement		
Total des charges financières	2 322	2 167
RESULTAT FINANCIER	2 858	(108)
RESULTAT COURANT AVANT IMPOTS	4 012	808

En K€	31.12.2011	31.12.2010
Produits exceptionnels sur opérations de gestion	206	198
Produits exceptionnels sur opérations en capital	5 440	4 330
Reprises sur provisions et transferts de charges	235	
Total des produits exceptionnels	5 881	4 528
Charges exceptionnelles sur opérations de gestion	233	1
Charges exceptionnelles sur opérations en capital	5 396	2 935
Dotations exceptionnelles aux amortissements et aux provisions		234
Total des charges exceptionnelles	5 929	3 171
RESULTAT EXCEPTIONNEL	251	1 357
Impôts sur les bénéfices	173	
TOTAL DES PRODUITS	19 578	13 635
TOTAL DES CHARGES	15 488	11 471
BENEFICE OU PERTE	4 090	2 165

Faits significatifs

Activité

Les évènements significatifs survenus au cours de l'année 2011 sont les suivants :

- apport d'un terrain situé à Thillois (51) à SOPIC FREY, filiale à 50% de Frey ;
- cession d'un actif de 1.600 m² situé à Marmande (47) ;
- cession d'une cellule de 1.700 m² à Soissons.
- création de deux véhicules, d'une capacité globale d'investissement de 200 M€, en partenariat avec PREDICA et AG REAL ESTATE.

Changement de siège social

Frey a transféré son siège social en mars 2011 au Parc d'Affaires TGV Reims-Bezannes, 1 rue René Cassin, 51 430 BEZANNES.

Dividendes

Lors de l'Assemblée Générale du 30 juin 2011 les actionnaires ont voté la distribution d'un dividende de 0,50 € par action. La somme de 3.055.325 € a donc été distribuée en juillet 2011, les actions détenues dans le cadre du contrat de liquidités à la date de distribution n'ayant pas droit à ce dividende.

En juin 2011, la société IF Promotion a distribué à sa maison mère FREY un dividende de 4.000.000€.

Augmentation de capital

Le 12 juillet 2011, Frey a procédé à une augmentation de capital par émission de 765.000 actions nouvelles. Le montant brut de cette opération s'est élevé à 10.136.250 €, comprenant une prime d'émission de 8.223.750 €. Le capital social de Frey a ainsi été porté à 17.212.500 €.

Création de nouvelles filiales et participations en France

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

- le 16 juin 2011, une filiale dénommée IF PLEIN OUEST, détenue à 99% par Frey et 1% par IF Promotion. Cette société a été créée pour accueillir un projet à Pleurtuit-Dinard (35).
- le 22 juin 2011, une filiale dénommée IF CLOS DU CHENE, détenue à 100% par Frey. Cette société a été créée pour acquérir les parts de deux sociétés Chanteloup 01 et Chanteloup 02 possédant un ensemble commercial au sein du retail park « Clos du Chêne » à Marne la Vallée (77).
- le 30 juin 2011, une filiale dénommée IF PLEIN EST, détenue à 99% par Frey et 1% par IF Promotion. Cette société a été créée pour accueillir un projet à Terville (57).
- le 24 novembre 2011, une filiale dénommée IF SUD OUEST, détenue à 99% par Frey et 1% par IF Promotion. Cette société a été créée pour accueillir un projet à Bayonne (64).
- le 7 décembre 2011, une filiale dénommée Frey Retail Fund 1, détenue à 33% par Frey dans le cadre du véhicule d'investissement.
- le 7 décembre 2011, une filiale dénommée Frey Retail Fund 2, détenue à 33% par Frey dans le cadre du véhicule d'investissement.

Le 21 octobre 2011, Frey a acheté 50% des parts sociales de la SNC Pole Europe. Les autres 50% de cette société sont détenus par la S.A.S.U. IF Promotion, filiale à 100% de Frey.

Redressement fiscal

Suite au contrôle fiscal concernant les exercices 2007 et 2008 supporté en 2010, la société Frey a été redressée pour un montant de 227.579 €. Une provision pour risques de 234.900 € ayant été passée dans les comptes arrêtés au 31/12/2010, la notification de ce redressement n'a pas d'impact sur les comptes de l'exercice 2011.

Litige CMS Bureau Francis Lefebvre

Suite au décalage subit par Frey pour son option au régime SIIC, la Société, considérant que cette situation ne lui était pas imputable, avait confié à un cabinet d'avocats le soin d'engager toutes procédures en vue d'obtenir la réparation du préjudice subi et en particulier du préjudice financier lié au montant supplémentaire d'exit tax dû, évalué à 1.014 K€.

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

Ce jugement a fait l'objet d'un appel en date du 16 décembre 2010.

Frey a reçu l'indemnité prévue en date du 05 janvier 2011. Compte tenu de la procédure d'appel en cours, l'indemnité perçue a été comptabilisée au passif et n'a donc aucun impact sur le résultat de la période.

Ce litige n'a pas évolué au cours de l'exercice 2011.

Contrat de liquidités

L'assemblée générale du 30 juin 2011, 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 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.

Les comptes sont établis en euros.

Le total du bilan de l'exercice avant affectation du résultat est de 82.720.008 euros et le résultat net comptable est un bénéfice de 4.090.032 euros.

Règles et méthodes comptables

Principes et conventions générales

Les comptes annuels sont établis conformément aux règles édictées par le PCG 1999 et aux principes comptables généralement admis en France. Les conventions générales comptables ont été appliquées dans le respect du principe de prudence, conformément aux hypothèses de base suivantes :

- ✓ Permanence des méthodes
- ✓ Indépendance des exercices
- ✓ Continuité de l'activité

et selon la présentation des comptes annuels.

L'exercice a une durée de 12 mois couvrant la période du 1er janvier 2011 au 31 décembre 2011.

La méthode de base retenue pour l'évaluation des éléments inscrits en comptabilité est la méthode des coûts historiques.

Les principales méthodes comptables utilisées sont les suivantes :

Immobilisations

Immobilisations incorporelles et corporelles

Celles-ci sont évaluées à leur coût d'acquisition, prix d'achat majoré des frais accessoires d'achat.

Les intérêts des emprunts spécifiques à l'acquisition ou à la production d'immobilisation n'ont pas été immobilisés.

Les amortissements pour dépréciation sont calculés suivant le mode linéaire en fonction de la durée de vie :

▪		Logiciels	
▪	Matériel et Outillage		3 ans
▪	Matériel de bureau et informatique		3 à 5 ans
▪	Mobilier		
▪	Agencements		20 ans
▪	Constructions - structures		35 ans
▪	Constructions - façade		25 ans
▪	Constructions - installation générale		20 ans

A chaque clôture, les actifs (terrains + constructions achevées) détenus par Frey font l'objet d'expertises immobilières par des experts indépendants.

Les experts déterminent une valeur de marché correspondant 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.

Cette détermination se fait par trois moyens :

- pour les terrains, 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),
- par référence aux prix de vente constatés sur le marché des ensembles immobiliers équivalents en nature et en localisation (méthode comparative),
- et par capitalisation des revenus nets des immeubles en fonction des rendements observés sur le marché (méthode par capitalisation).

La société constitue des provisions pour dépréciation de son patrimoine immobilier dès lors que la valeur d'inventaire déterminée par référence à la valeur d'expertise hors droits s'avère inférieure à la valeur nette comptable.

Immobilisations financières

Les immobilisations financières sont comptabilisées à leur coût d'acquisition.

Les caractéristiques des titres et créances rattachées détenus sont mentionnées dans le tableau des filiales et participations (détail page 15).

Une valeur d'utilité des titres est déterminée au cas par cas pour chaque filiale. Cette valeur est définie en tenant compte de la quote-part de situation nette détenue retraitée des plus ou moins values latentes de chaque société ainsi que des perspectives de résultats futurs.

Une provision sur titres est constatée lorsque cette valeur d'utilité est inférieure à la valeur comptable des titres.

Lorsque la valeur d'utilité des titres devient négative, les créances détenues sur la filiale concernée sont également dépréciées et une provision pour risques et charges complémentaire peut également être constatée si cela est nécessaire.

Les actions détenues dans le cadre du contrat de liquidité sont enregistrées pour leur coût d'acquisition en immobilisation financière. Les résultats de cession de ces titres sont imputés en autres produits ou autres charges financières.

Créances et dettes

Les créances et dettes sont évaluées à leur valeur nominale.

Une provision pour dépréciation est constituée lorsque cette valeur est supérieure à la valeur d'inventaire.

Dettes financières

Les dettes bancaires sont majoritairement constituées d'emprunts amortissables. Les tirages successifs sont constatés dans les états financiers pour leur valeur nominale, la capacité d'emprunt résiduelle constituant un engagement hors-bilan.

Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires est composé des revenus de l'activité foncière et de prestations de services annexes. Ces prestations correspondent à la facturation par FREY SA à ses filiales des services et conseils donnés dans les domaines financier, juridique, ressources humaines, stratégie et de Direction Générale.

Les droits d'entrée significatifs sont comptabilisés en autres produits, et sont portés en produits constatés d'avance pour la partie concernant les annuités de bail postérieures à l'exercice et à reprendre sur la durée du bail.

Les franchises de loyers significatives sont étalées sur la durée du bail.

Transferts de charges

Les transferts de charges sont constitués majoritairement des refacturations aux locataires des frais liés aux immeubles de la foncière.

Produits et charges exceptionnels

Les produits et charges exceptionnels tiennent compte non seulement des éléments qui ne sont pas liés à l'activité normale de l'entreprise mais également à ceux qui représentent un caractère exceptionnel eu égard à leur montant.

Instruments financiers

Les instruments financiers utilisés ont pour but la couverture des risques de taux d'intérêt. Il s'agit de Swaps et de tunnels participatifs dont l'utilisation garantit un taux d'intérêts fixe. Ces instruments ne sont pas constatés dans les états financiers lors de leur conclusion mais constituent des engagements hors bilan. En revanche, le différentiel de taux payé ou reçu en application de ces accords, est comptabilisé en charge ou en produit financier de l'exercice.

Les gains ou pertes éventuels de valeur des instruments de couverture sont comptabilisés au dénouement des opérations de couverture, c'est à dire en cas de rupture anticipée des engagements de couverture.

Une provision pour risques et charges financières sur les pertes latentes des instruments financiers non affectés à un financement bancaire est, le cas échéant, enregistrée à la clôture de chaque exercice.

Impôts sur les sociétés

A la suite de l'option pour le régime d'imposition SIIC, et donc pour le calcul de l'impôt des exercices ouverts à compter du 1er janvier 2009, deux secteurs d'activité sont distingués, 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 comprenant l'ensemble des autres opérations.

Frais liés à l'augmentation de capital

Les frais liés à l'augmentation de capital ont été imputés sur la prime d'émission pour un montant total de 572 K€.

Informations complémentaires

Effectif moyen

Effectif salarié au titre de l'exercice : 12 personnes
Effectif salarié au titre de l'exercice précédent : 10 personnes

Droits individuel à la formation (DIF)

Le DIF, mis en place en 2006, a généré des droits à la formation individuelle pour un total de 745 heures.

Engagements en matière de retraite et indemnités en matière de départ en retraite

Les engagements de retraites estimés au 31/12/2011 s'élèvent à 65 K€, contre 47 K€ au 31/12/2010.

Rémunérations des dirigeants

Les dirigeants ont reçu de la société 229 K€ de rémunération au titre de l'exercice 2011 ; sur l'exercice précédent, ces rémunérations s'élevaient à 206 K€.

Informations concernant les entreprises liées

Les principales transactions, ayant eu cours sur l'exercice, avec des parties liées sont présentées ci-dessous.

Trésorerie

Depuis le 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 2011 des comptes courants actifs pour un total de 21.428 K€ et passifs pour un total de 5.855 K€.

La rémunération de ces comptes courants a généré chez Frey un produit financier de 441 K€ et une charge financière de 67 K€.

Prestations de services

Au cours de l'exercice 2011, Frey a assuré les services suivants pour le compte de ses filiales :

- Assistance comptable :

Le produit correspondant dans les comptes sociaux s'élève à 120 K€ pour l'exercice 2011 ;

- Management fees :

Le produit correspondant dans les comptes sociaux s'élève à 2.614 K€ pour l'exercice 2011.

Les prestations de gestion locative du groupe, (centralisation des facturations et de la gestion des encaissements) sont assurées par IF Gestion & Transactions, filiale de Frey. La charge correspondante s'élève à 128 K€ chez Frey, pour un montant de loyers facturés de 4.341 K€.

Evénements post-clôture

Aucun évènement significatif ne nous semble devoir être signalé.

Notes relatives au bilan

ETAT DES IMMOBILISATIONS

(en euros)	31/12/2010	Augmentations	Virements de poste à poste	Diminutions	31/12/2011
Immobilisations incorporelles	17.246	268.794	0	0	286.040
Terrains	8.428.011	400.000	(1.305.024)	(2.314.272)	6.513.739
Constructions et agencements	31.556.554		1.192.899	(3.155.083)	29.594.370
Autres immobilisations corporelles	27.069	570.475			597.544
Immobilisations en cours	292.078	1.896.847	(1.192.899)	(128.788)	867.238
Avances et acomptes	1.108	3.418		(4.526)	0
Immobilisations corporelles	40.304.820	2.870.740	(1.305.024)	(5.602.669)	37.572.891
Participations	7.911.600	2.361.861	1.305.024	(100)	11.578.385
Autres immobilisations financières	3.480.689	137.960		(10.100)	3.608.549
Contrat de liquidité	304.175	200.000		(34.906)	469.269
Immobilisations financières	11.696.464	2.699.821	1.305.024	(45.106)	15.656.203
TOTAL	52.018.530	5.839.355	0	(4.342.751)	53.515.134

La société a souscrit au capital des sociétés IF PLEIN OUEST, IF PLEIN EST, IF SUD OUEST, IF CLOS DU CHENE, POLE EUROPE, FREY RETAIL FUND 1 et FREY RETAIL FUND 2 et a cédé ses parts de la SCI ARCHER 01.

La société a apporté un terrain à sa filiale SOPIC FREY.

La COMPAGNIE FREY a accordé une promesse de vente sur 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 3.082 K€ et de la possibilité pour FREY de renoncer à l'exercice de l'option jusqu'au 31 décembre 2012.

ETAT DES AMORTISSEMENTS ET DES PROVISIONS SUR IMMOBILISATIONS

(en euros)	31/12/2010	Dotations	Reprises	31/12/2011
Immobilisations incorporelles	17.246	18.850	0	36.096
Terrains	38.524	0	(38.524)	0
Constructions et agencements	1.332.766	1.042.777	(183.401)	2.192.142
Autres immobilisations corporelles	1.732	5.185	0	6.917
Immobilisations corporelles	1.373.022	1.047.962	(221.925)	2.199.059
Participations	0	0	0	0
Immobilisations financières	0	0	0	0
TOTAL	1.390.268	1.066.812	(221.925)	2.235.155

ETAT DES AUTRES PROVISIONS

(en euros)	31/12/2010	Dotations	Reprises non utilisées	Reprises utilisées	31/12/2011
Provisions pour risques et charges	234.900	26.500	7.321	227.579	26.500
Provisions sur comptes courants	0	0	0	0	0
TOTAL	348.607	234.900	348.607	0	234.900

La provision pour risque en compte au 31 décembre 2010 était une provision pour impôts consécutive au contrôle fiscal sur les exercices 2007-2008. Le redressement d'un montant de 227.579 a été payé en 2011.

La provision de 26.500 € constatée en 2011 correspond à un risque sur une garantie locative accordée lors de la cession d'un actif en 2010.

ETAT DES CREANCES ET DETTES

Etat des créances (en euros)	31/12/2011			31/12/2010
	Montant brut	A 1 an au plus	A plus d'un an	
Autres immobilisations financières	4.077.818	3.124.392	953.426	3.784.864
<i>Dont montant concernant des entreprises liées</i>	<i>3.081.873</i>	<i>3.081.873</i>	<i>0</i>	<i>3.081.973</i>
Créances clients	4.336.168	4.336.168		3.871.504
<i>Dont montant concernant des entreprises liées</i>	<i>3.565.858</i>	<i>3.565.858</i>		<i>3.075.506</i>
Personnel et comptes rattachés	10.305	0	10.305	305
Etat - Taxe sur la valeur ajoutée	367.013	367.013		1.819.227
Groupe et associés	21.428.376	21.428.376		8.546.916
<i>Dont montant concernant des entreprises liées</i>	<i>21.428.376</i>	<i>21.428.376</i>		<i>8.546.916</i>
Débiteurs divers	10.765	10.765		71.747
Charges constatées d'avance	30.028	30.028		93.919
TOTAL	30.260.473	26.214.769	4.045.704	18.188.485

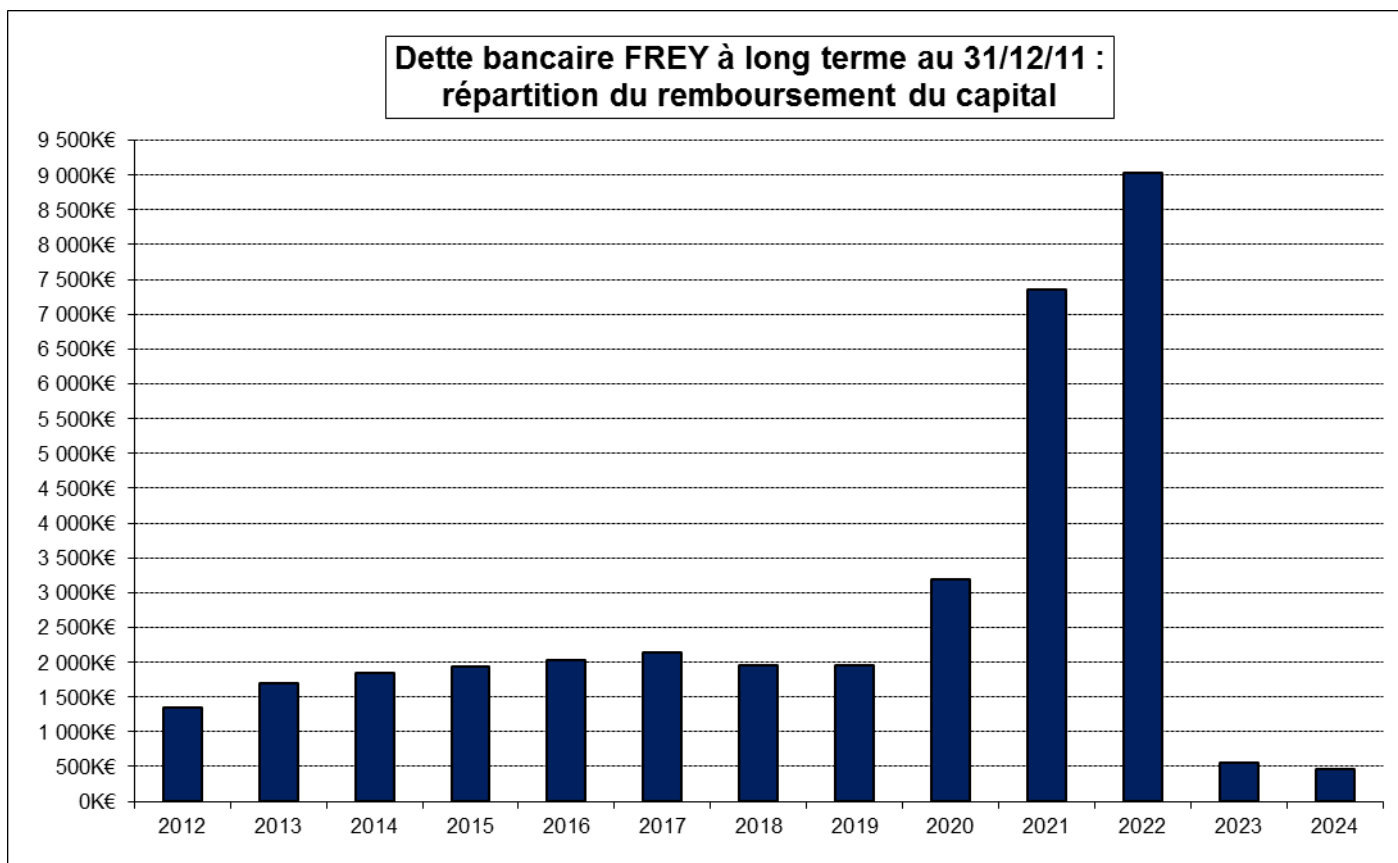
Etat des dettes (en euros)	31/12/2011				31/12/2010
	Montant brut	A 1 an au plus	A plus d'1 an et 5 ans au plus	A plus de 5 ans	
Auprès des établissements de crédit:					
•	173.670	173.670			286.906
•	35.483.308	1.355.218	7.496.880	26.631.210	35.680.982
Dépôts et cautionnements reçus	537.277	20.000	275.343	241.934	537.634
Fournisseurs et comptes rattachés	1.055.988	1.055.988			857.252
<i>Dont montant concernant des entreprises liées</i>	<i>195.905</i>	<i>195.905</i>			<i>534.571</i>
Personnel et comptes rattachés	146.703	146.703			117.644
Sécurité sociale et autres organismes	138.765	138.765			139.980
Etat - Impôt sur les bénéfices	173.173	173.173			
Etat - Taxe sur la valeur ajoutée	1.102.838	1.102.838			526.104
Etat - Autres impôts, taxes et assimilés	458.528	458.528			940.946
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	1.591.365	1.591.365			1.400.023
<i>Dont montant concernant des entreprises liées</i>	<i>1.241.889</i>	<i>1.241.889</i>			<i>93.109</i>
Groupe et associés	5.855.416	5.855.416			166.100
<i>Dont montant concernant des entreprises liées</i>	<i>5.855.416</i>	<i>5.855.416</i>			<i>166.100</i>
Autres dettes	523.854	523.854			36.455
Produits constatés d'avance	38.597	38.597			41.882
TOTAL	47.279.482	12.634.115	7.772.223	26.873.144	40.731.908

SITUATION FINANCIERE ET ENDETTEMENT

Au 31 décembre 2011, l'encours de crédit tiré par la Société est de 35,5 M€, hors comptes courants d'associés. Cet encours se compose de crédits long-terme amortis selon le graphique ci-dessous.

La marge moyenne constatée est de Euribor 3 mois plus 1,48%.

La dette long-terme, tirée et en cours d'amortissement, est couverte à 79% par des opérations de couvertures de taux (SWAP, tunnels participatifs, cap). Le taux moyen appliqué pour ces couvertures au 31 décembre 2011 est de 3,52 % hors marge.



CHARGES A PAYER

Montant des charges à payer inclus dans les postes suivants du bilan (en euros)	31/12/2011	31/12/2010
Emprunts et dettes financières auprès des établissements de crédit (intérêts courus)	173.590	191.092
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	613.320	343.019
Dettes sur immobilisations	292.714	911.508
Personnel et comptes assimilés	179.942	160.308
Dettes fiscales et sociales	673.766	692.749
TOTAL	1.933.332	2.298.676

PRODUITS A RECEVOIR

Montant des produits à recevoir inclus dans les postes suivants du bilan (en euros)	31/12/2011	31/12/2010
Créances clients et comptes rattachés	4.177.750	3.655.412
Etat	132.944	1.205.974
Autres produits à recevoir	4.180	68.178
TOTAL	4.314.874	4.929.564

CHARGES ET PRODUITS CONSTATES D'AVANCE

Au 31 décembre 2011, les charges constatées d'avances s'élèvent à 30.028 € pour 93.919 € au 31 décembre 2010. Elles concernent exclusivement des charges d'exploitation.

Au 31 décembre 2011, les produits constatés d'avance s'élèvent à 38.597 € pour 41.822 € au 31 décembre 2010. Ces produits correspondent à des prestations de chantiers.

COMPOSITION DU CAPITAL SOCIAL

	Nombre	Valeur Nominale
Actions ou parts sociales composant le capital social au début de l'exercice	6.120.000	2,50 €
Actions ou parts sociales émises pendant l'exercice	765.000	2,50 €
Actions ou parts sociales remboursées ou annulées pendant l'exercice	0	
Actions ou parts sociales composant le capital social	6.885.000	2,50 €

Le 12 juillet 2011, Frey a procédé à une augmentation de capital par émission de 765.000 actions nouvelles d'un nominal unitaire de 2,50€.

Au 31 décembre 2011, la société détenait 16.004 actions représentant une valeur comptable de 223.896 € (déterminée sur la base du cours de bourse au 31 décembre 2011), acquises dans le cadre du contrat de liquidités décrit au paragraphe « Faits significatifs » du présent document.

VARIATION DES CAPITAUX PROPRES

	31/12/2010	Affectation du résultat	Dividendes versés	Augmentation de capital	31/12/2011
Capital social	15.300.000			1.912.500	17.212.500
Prime d'émission	5.442.870		(391.511)	7.652.050	12.703.409
Réserves réglementées	612				612
Réserve légale	934.499	108.244			1.042.743
Autres réserves	206.840				206.840
Report à nouveau	611.846		(607.171)		4.675
Résultat 31/12/2010	2.164.887	(108.244)	(2.056.643)		0
Résultat 31/12/2011	0	4.090.032			4.090.032
TOTAL	24.661.555	4.090.032	(3.055.325)	9.564.550	35.260.811

VENTILATION DE L'IMPOT AU 31 DECEMBRE 2011

	Résultat avant impôts	Impôt secteur SIIC	Impôt secteur taxable	Résultat net
Résultat courant	4.011.745	0	172.909	3.838.836
Résultat exceptionnel	251.460	0	264	251.196
TOTAL	4.263.205	0	173.173	4.090.032

EXIT TAX

Le montant de l'imposition au taux de 19 % (Exit tax) calculé au 1er janvier 2009, lors de l'option de la société au régime fiscal de faveur, s'élève à 1 457 K€. Cet Exit Tax 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 fiscales et sociales.

Le troisième quart ayant été réglé le 15 décembre 2011, le solde dû à la clôture s'élève à 364 K€.

Notes relatives au compte de résultat

CHIFFRE D'AFFAIRES

Le chiffre d'affaires de l'exercice clos le 31 décembre 2011 ressort à 7 485 775 euros et se décompose comme suit :

(en euros)	31/12/2011	31/12/2010
Loyers	4.341.099	3.836.668
Prestations de service intra-groupe	3.135.720	2.564.229
Refacturation travaux	8.955	43.601
TOTAL	7.485.775	6.444.498

PRODUITS FINANCIERS

(en euros)	31/12/2011	31/12/2010
Produits financiers liés aux participations	4.725.347	1.271.189
Intérêts sur comptes courants	441.005	423.573
Revenus VMP	12.896	2.439
Reprise sur dépréciation d'actifs financiers	0	358.518
Divers	42	2.816
TOTAL	5.179.290	2.058.535

CHARGES FINANCIERES

(en euros)	31/12/2011	31/12/2010
Intérêts sur emprunts	1.646.400	1.617.640
Intérêts sur comptes courants	66.773	44.909
Agios	20.932	114.223
Quote-part de résultat des filiales transparentes	552.581	386.720
Divers	34.906	3.208
TOTAL	2.321.592	2.166.700

RESULTAT EXCEPTIONNEL

Le résultat exceptionnel de l'exercice clos le 31 décembre 2011 est de 251.460 euros et se décompose comme suit :

(en euros)	Charges	Produits
Valeur des immobilisations corporelles cédées	5.395.892	5.437.447
Valeur des immobilisations financières cédées	100	2.215
Pénalités / Rappels d'impôts	227.579	0
Dotation / Reprise Provision pour charges	0	234.900
Charges / Produits sur exercices antérieurs	5.583	205.259
Divers	0	793
TOTAL	5.629.154	5.880.614

Autres informations

HORS-BILAN

Engagements donnés

	31/12/2011	31/12/2010
Garanties hypothécaires	35.167 K€	36.730 K€
Cautions et indemnités d'immobilisations	2.374 K€	1.970 K€
Autres avals et cautions	3.009 K€	3.009 K€
Droit individuel à la formation	745 heures	615 heures

Engagements reçus

	31/12/2011	31/12/2010
Cautions bancaires (baux signés avec les preneurs)	515 K€	580 K€
Cautions bancaires (réalisation de cellules commerciales)	0 K€	183 K€
Droits de tirage résiduels sur emprunts	0 K€	120 K€
Autres engagements reçus dans le cadre de cessions 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 1er 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€.

Instruments financiers

Type de couverture	Date de début	Montant initial	Valorisation Mark to Market	Provision au bilan (*)	Date d'échéance
SWAP	17/01/2008	2.000 K€	(1 K€)	Non	17/01/2012
Tunnel Participatif	17/01/2008	8.000 K€	(3 K€)	Non	17/01/2012
SWAP	31/12/2008	749 K€	(32 K€)	Non	31/12/2013
Tunnel Participatif	30/01/2009	14.025 K€	(767 K€)	Non	31/07/2013
Tunnel Participatif	31/03/2009	459 K€	(20 K€)	Non	31/03/2014
Tunnel Participatif	31/03/2009	480 K€	(20 K€)	Non	31/03/2014
Tunnel Participatif	31/03/2009	705 K€	(90 K€)	Non	30/06/2014
SWAP	27/05/2009	319 K€	(13 K€)	Non	30/06/2014
SWAP	23/11/2009	1.600 K€	(76 K€)	Non	23/11/2015
SWAP	27/01/2010	1.360 K€	(53 K€)	Non	31/12/2014
SWAP	19/02/2010	5.850 K€	(401 K€)	Non	31/03/2015
Tunnel	01/07/2010	1.434 K€	4 K€	Non	30/06/2015

(*) Seules les variations de valorisations selon la méthode Mark to Market concernant les couvertures non affectées à un financement sont provisionnées en charges financières.

LISTE DES FILIALES ET PARTICIPATION

	Capital	Capitaux propres	Quote-part du capital détenu en %	Valeur comptable des titres	Résultat du dernier exercice clos
1. Filiales (détenues à plus de 50 %)					
SNC IF Gestion et Transactions	10.000 €	483.465 €	99,00 %	9.900 €	473.465 €
SCI Seclin 01	3.400.000 €	1.814.101 €	99,99 %	4.050.000 €	(816.775 €)
SASU IF Promotion	3.757.500 €	6.280.140 €	100,00 %	3.575.500 €	1.810.145 €
SNC IF Neuilly sous Clermont	10.000 €	(38.678 €)	99,00 %	9.900 €	(48.678 €)
SNC IF Chêne Vert	10.000 €	10.866 €	99,00 %	9.900 €	866 €
SNC IF Cormontreuil 01	10.000 €	673.264 €	99,00 %	9.900 €	663.264 €
SNC IF Privas Lac	10.000 €	5.946 €	99,00 %	9.900 €	(4.054 €)
SNC IF Plein Sud	10.000 €	(391.555 €)	99,00 %	9.900 €	(401.555 €)
SNC IF Bezannes	10.000 €	(126.734 €)	99,00 %	9.900 €	(136.734 €)
SNC IF Torcy	10.000 €	(286.451 €)	99,00 %	9.900 €	(296.451 €)
SNC IF Blanc Mesnil	10.000 €	6.343.132 €	99,00 %	9.900 €	6.333.132 €
SNC IF Saint Parres	10.000 €	2.051 €	99,00 %	9.900 €	(7.949 €)
SNC IF Plein Ouest	10.000 €	9.521 €	99,00 %	9.900 €	(479 €)
SNC IF Plein Est	10.000 €	9.698 €	99,00 %	9.900 €	(302 €)
SAS IF Clos du Chêne	1.000.000 €	493.869 €	100,00 %	1.000.000 €	(506.131 €)
SNC IF Sud Ouest	10.000 €	10.000 €	99,00 %	9.900 €	0
2. Participations (détenues entre 10 et 50%)					
SCI Sopic Frey	3.444.340 €	3.597.734 €	50,00 %	1.754.336 €	153.394 €
SNC Pole Europe	10.000 €	97.781 €	50,00 %	525.000 €	43.514 €
SAS Frey Retail Fund 1 (situation)	450.000 €	431.400 €	33,33 %	150.000 €	(18.600 €)
SNC Frey Retail Fund 2 (situation)	450.000 €	445.000 €	33,33 %	150.000 €	(5.000 €)

IDENTITE DE LA SOCIETE CONSOLIDANTE

La société Frey est la société mère du groupe consolidé Frey.

TRANSACTIONS AVEC LES PARTIES LIEES

Les transactions effectuées avec les parties liées sont des opérations courantes pour notre groupe conclues à des conditions normales, elles ne sont pas davantage détaillées dans le présent document.

20.1.4.3 RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS AU 31 DECEMBRE 2011

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 2011 sur :

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

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

OPINION SUR LES COMPTES ANNUELS

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

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

JUSTIFICATION DES APPRECIATIONS

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

- *Le patrimoine immobilier est évalué par un expert indépendant selon les modalités présentées dans le paragraphe « Immobilisations incorporelles et corporelles » de la note « Règles et méthodes comptables » de l'annexe. Nos travaux ont consisté à examiner les données et les hypothèses retenues ainsi que les évaluations qui en résultent. Nous nous sommes par ailleurs assurés que la note de l'annexe donne une information appropriée.*
- *Les titres de participation et les créances rattachées sont évalués selon les modalités présentées dans le paragraphe « Immobilisations financières » de la note « Règles et méthodes comptables » de l'annexe. Nous avons procédé à l'appréciation des approches retenues par votre société et nous nous sommes assurés que la note de l'annexe donne une information appropriée.*

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

VERIFICATIONS ET INFORMATIONS SPECIFIQUES

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

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

Concernant les informations fournies en application des dispositions de l'article L. 225-102-1 du Code de commerce sur les rémunérations et avantages versés aux mandataires sociaux ainsi que sur les engagements consentis en leur faveur, nous avons vérifié leur concordance avec les comptes ou avec les données ayant servi à l'établissement de ces comptes et, le cas échéant, avec les éléments recueillis par votre société auprès des sociétés contrôlant votre société ou contrôlées par elle. Sur la base de ces travaux, nous attestons l'exactitude et la sincérité de ces informations.

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

Paris et Reims, le 12 avril 2012

Les Commissaires aux Comptes

Grant Thornton
Membre français de Grant Thornton
International

FCN

Laurent Bouby
Associé

Alain Fontanesi
Associé

20.2 INFORMATIONS FINANCIÈRES PRO FORMA

Néant.

20.3 ÉTATS FINANCIERS

Il est renvoyé sur ce point à la section 20.1.1. 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 2011, dernières informations financières vérifiées, figurent à la section 20.1.1. du présent Document de référence.

20.6 INFORMATIONS INTERMÉDIAIRES ET AUTRES

L'information financière du 1^{er} trimestre de l'exercice 2012 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 bénéficiaires 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 2010, appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2009, a décidé la distribution d'un dividende de 0,33 € par action, soit un dividende d'un montant maximum total de 2 019 600 €. 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.

L'assemblée générale annuelle du 30 Juin 2011, appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010, la distribution d'un dividende de 0,50 € par action, soit un dividende d'un montant maximum total de 3 060 000. 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 2010 s'est élevé à 3 055 325 euros.

Il sera proposé à l'assemblée générale annuelle appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2011, la distribution d'un dividende de 0,80 € par action, soit un dividende d'un montant maximum total de 5 508 000, étant rappelé que les actions auto-détenues à la date de la distribution n'auront pas droit à ce dividende.

La Société souhaite rappeler que, pour les actionnaires personnes physiques, la loi de finances pour 2012 exclut du bénéfice de l'abattement de 40% les dividendes versés par les SIIC et prélevés sur les revenus exonérés. Ils sont également exclus du bénéfice de l'abattement forfaitaire annuel, de 1.525. € ou 3.050 € selon la situation de famille, et de l'option pour le prélèvement forfaitaire libératoire.

Ces exclusions s'appliquent aux revenus distribués au titre des années 2011 et suivantes: elle s'applique donc dès la prochaine souscription de déclaration de revenus en 2012 pour les revenus perçus en 2011.

Si l'option pour le prélèvement forfaitaire libératoire a été exercée pour les revenus

distribués en 2011, l'article 8 de la loi de finances pour 2012 prévoit que le montant du prélèvement est imputé sur l'impôt sur le revenu dû au titre de l'année 2011, et fait l'objet d'une restitution si la somme prélevée excède l'impôt dû.

De plus, également en vertu de l'article 8 de la loi de finances pour 2012, les actions des SIIC ne peuvent plus être inscrites sur un Plan d'Epargne en Actions à compter du 21 octobre 2011. Toutefois, les actions inscrites sur un PEA à la date du 21 octobre peuvent y demeurer après cette date: les produits et plus-values procurés par ces actions continuent ainsi à bénéficier du régime d'exonération de l'impôt sur le revenu.

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.

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

Au 31 décembre 2011, le capital social de la Société s'élève à 17 212 500 euros, divisé en 6 885 000 actions de 2,50 euros de nominal chacune, entièrement libérées, toutes de même catégorie.

A la connaissance de la Société, les actions de FREY ne sont pas nanties.

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 31 décembre 2011, la Société détenait 16 004 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 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 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 30 juin 2011 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.

TABLEAU DES AUTORISATIONS FINANCIERES EN COURS DE VALIDITE

Lors des assemblées générales des 29 juin 2010 et 30 juin 2011, 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 (i) soit 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, (ii) soit par incorporation de primes, réserves, bénéfices ou autres.	AGM 30/06/2011 12 ^{ème} résolution	du 30/06/2011 au 30/08/2013	5 000 000 € (plafond spécifique et plafond maximum global)
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 30/06/2011 13 ^{ème} résolution	du 30/06/2011 au 30/08/2013	Dans la limite du plafond maximum global de 5 000 000 € fixé au (1)
Augmentation du montant des émissions visées aux (1) et (2) en cas de demandes excédentaires	AGM 30/06/2011 14 ^{ème} résolution	du 30/06/2011 au 30/08/2013	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 30/06/2011 15 ^{ème} résolution	du 30/06/2011 au 30/08/2013	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 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 30/06/2011 16 ^{ème} résolution	du 30/06/2011 au 30/08/2013	100 K€ (ce montant maximal s'imputant sur le plafond global de 5 M€ prévu à la 12 ^{ème} résolution de l'Assemblée Générale du 03 juin 2011) (1)

21.1.5.2.2 *Présentation des délégations et autorisations financières venant à expiration et dont le renouvellement sera proposé à l'assemblée générale statuant sur les comptes 2011*

21.1.5.2.2.1 Délégation à consentir au Directoire à l'effet de décider d'augmenter le capital social de la Société par émission d'actions ordinaires, de valeurs mobilières et/ou de titres financiers donnant accès au capital par une offre visée au II de l'article L.411-2 du Code monétaire et financier avec suppression du droit préférentiel de souscription

Il sera proposé aux actionnaires de déléguer au Directoire la compétence de décider une ou plusieurs augmentations de capital soit par émission d'actions ordinaires, de valeurs mobilières et/ou de titres financiers donnant accès au capital par une offre visée au II de l'article L.411-2 du Code monétaire et financier avec suppression du droit préférentiel de souscription.

Le montant nominal des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées immédiatement ou à terme en vertu de cette délégation ne pourra pas excéder 20% du capital par an s'imputerait par ailleurs sur le plafond global de 5 000 000 € fixé pour la délégation de compétence permettant au Directoire de décider la réalisation d'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires conférée par l'assemblée générale des actionnaires de la Société le 30 juin 2011 aux termes de sa 12^{ème} résolution. Cette autorisation, 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 12^{ème} résolution, serait valable pour une durée de 26 mois à compter de l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes 2011.

21.1.5.2.2.2 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 de la délégation de compétence qui sera soumise à l'Assemblée Générale Extraordinaire qui se réunira le 7 juin 2012, dans les conditions décrites au paragraphe 21.1.5.2.2.1 à 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 30 juin 2011 aux termes de sa seizième 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 30 juin 2011 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

Le 16 juin 2011, la Société a lancé une opération d'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription (DPS) d'un montant brut de 10,1 Millions

d'euros dont la période de souscription s'est achevée le 30 juin 2011.

Cette augmentation de capital ayant été intégralement souscrite, la Société a émis 765 000 actions ordinaires nouvelles de 2,50 € de valeur nominale chacune, le capital social de la Société ayant été porté à cette occasion de 15 300 000 € à 17 212 500 €.

Date	Nature de l'opération	Apports et Augmentations du capital	Prime d'émission et d'apport	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 €
12/07/11	Augmentation de capital en numéraire (4)	1 912 500 €	8 223 750 €	6 120 000	6 885 000	2,5€	17 212 500 €

(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.

(4) Cette opération a fait l'objet d'un prospectus visé par l'AMF sous le numéro de visa 11-222 en date du 15 juin 2011

21.2 ACTE CONSTITUTIF ET STATUTS

21.2.1 Objet social (article 2)

La Société a pour objet en France ou à l'étranger :

- l'acquisition et/ou la construction de tous terrains, immeubles, biens et droits immobiliers en vue de leur location, la gestion, la location, la prise à bail, l'aménagement de tous terrains, biens et droits immobiliers, l'équipement de tous ensembles

immobiliers en vue de les louer ; et toutes autres activités connexes ou liées se rattachant à l'activité précitée ; le tout directement ou indirectement, soit seule, soit en association, participation, groupement ou société, avec toutes autres personnes ou sociétés ;

- la participation, par tous moyens, dans toutes opérations pouvant se rapporter à son objet par voie de prise de tous intérêts et participations, par tous moyens et sous quelque forme que ce soit, dans toute société, française ou étrangère, notamment par voie d'acquisition, de création de sociétés

nouvelles, de souscriptions ou d'achat de titres ou droits sociaux, d'apports, de fusions, d'alliances, de sociétés en participation, de groupements d'intérêt économique ou autrement ainsi que l'administration, la gestion et le contrôle de ces intérêts et participations ;

- et, d'une façon générale, toutes opérations immobilières et financières pouvant se rattacher, directement ou indirectement, à l'objet social ou à tous objets similaires ou connexes susceptibles d'en faciliter la réalisation ou de nature à favoriser son extension ou son développement, en ce compris la possibilité d'arbitrer ses actifs notamment par voie de vente.

21.2.2 Dispositions des statuts, d'une charte ou d'un règlement de la Société concernant les membres du Directoire et du Conseil de Surveillance

Il est renvoyé sur ce point aux informations figurant au chapitre 16 du présent Document de référence.

21.2.3 Droits attachés aux actions (articles 9 à 11)

Article 9 - Forme des actions

Les actions, entièrement libérées, sont nominatives ou au porteur, au choix de l'actionnaire. Elles donnent lieu à une inscription en compte dans les conditions et selon les modalités prévues par les dispositions légales et réglementaires applicables.

En vue de l'identification des actionnaires détenteurs de titres au porteur, la Société est en droit de demander à l'organisme chargé de la compensation des titres, les informations, droits et obligations relatifs aux titulaires des titres et ce, dans les termes et conditions de l'Article L.228- 2 du Code de Commerce.

Article 10 - Cession et transmission des actions

1. Les actions sont librement cessibles et négociables. Leur cession s'effectue conformément aux dispositions légales et réglementaires.

2. La transmission des actions s'opère par virement de compte à compte dans les

conditions et selon les modalités prévues par les textes en vigueur.

Article 11 - Droits et obligations attachés aux actions

1. Les droits et obligations attachés à l'action suivent celle-ci, dans quelque main qu'elle passe. La propriété d'une action emporte de plein droit adhésion aux statuts de la Société et aux décisions de l'Assemblée Générale.

2. Chaque action donne droit, dans la propriété de l'actif social, dans le partage des bénéfices, et dans le boni de liquidation, à une part proportionnelle à la quotité du capital qu'elle représente.

Les actionnaires ne sont responsables du passif social qu'à concurrence de leurs apports.

3. Chaque action donne droit au vote et à la représentation dans les assemblées générales d'actionnaires, ainsi que le droit d'être informé sur la marche de la Société et d'obtenir communication de certains documents sociaux aux époques et dans les conditions prévues par la loi et les statuts.

4. Un droit de vote double est attribué à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis deux (2) ans au moins au nom du même actionnaire. En cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission, ce droit de vote double bénéficiera, dès leur émission, aux actions nouvelles attribuées gratuitement à un actionnaire à raison d'actions anciennes pour lesquelles il bénéficie déjà de ce droit. Toute action convertie au porteur ou transférée en propriété perd le droit de vote double sous réserve des exceptions prévues par les textes en vigueur.

5. Les héritiers, créanciers, ayant droits et autres représentants d'un actionnaire ne peuvent requérir l'apposition des scellés sur les biens et valeurs de la Société, ni en demander le partage ou la licitation, ni s'immiscer dans les actes de son administration; ils doivent pour l'exercice de leurs droits, s'en rapporter aux inventaires sociaux et aux décisions de l'Assemblée Générale.

6. Chaque fois qu'il sera nécessaire de posséder un certain nombre d'actions pour

exercer un droit quelconque, les propriétaires de titres isolés ou qui ne possèdent pas ce nombre auront à faire leur affaire personnelle du groupement, et éventuellement de l'achat ou de la vente du nombre d'actions nécessaires.

7. La Société a la faculté d'exiger le rachat, dans les conditions prévues à l'article L. 228-35-10 du Code de Commerce, soit de la totalité de ses propres actions à dividende prioritaire sans droit de vote, soit de certaines catégories d'entre elles, chaque catégorie étant déterminée par la date de son émission.

21.2.4 Conditions de modification des droits des actionnaires

Les statuts de la Société ne prévoient aucune règle particulière dérogeant au droit commun des sociétés.

21.2.5 Assemblées générales d'actionnaires (articles 21 à 28)

Les décisions collectives des actionnaires sont prises en assemblées générales qualifiées d'ordinaires, d'extraordinaires ou de spéciales selon la nature des décisions qu'elles sont appelées à prendre.

Les délibérations des assemblées générales obligent tous les actionnaires, même absents, dissidents ou incapables.

CONVOCATION ET LIEU DE REUNION DES ASSEMBLEES GENERALES

Les assemblées générales sont convoquées soit par le Directoire ou, à défaut par le Conseil de Surveillance ou par les Commissaires aux Comptes, soit par un mandataire désigné en justice dans les conditions prévues par la loi.

Les réunions ont lieu au siège social ou en tout autre endroit indiqué dans la convocation.

La convocation est faite conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables.

Lorsque l'assemblée n'a pu délibérer faute de réunir le quorum requis, la deuxième assemblée et, le cas échéant, la deuxième assemblée prorogée sont convoquées conformément aux dispositions légales et réglementaires en vigueur.

ORDRE DU JOUR

L'ordre du jour des assemblées est arrêté par l'auteur de la convocation.

Un ou plusieurs actionnaires, représentant au moins la quotité du capital social requise et agissant dans les conditions et délais fixés par la loi, ont la faculté de requérir, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception, l'inscription à l'ordre du jour de l'assemblée de projets de résolutions.

Le comité d'entreprise peut également requérir l'inscription de projets de résolutions à l'ordre du jour des assemblées.

L'assemblée ne peut délibérer sur une question qui n'est pas à l'ordre du jour. Elle peut cependant, en toutes circonstances, révoquer un ou plusieurs membres du Conseil de Surveillance et procéder à leur remplacement.

ACCES AUX ASSEMBLEES - POUVOIRS

Tout actionnaire, quel que soit le nombre de d'actions qu'il possède dès lors que ses titres sont libérés des versements exigibles, a le droit d'assister et de participer aux assemblées générales.

A défaut d'assister personnellement à cette assemblée, les actionnaires peuvent choisir entre l'une des trois formules suivantes :

- Adresser une procuration à la Société sans indication de mandataire,
- Voter par correspondance,
- Donner une procuration à un autre actionnaire ou à son conjoint. Le nombre de mandats dont peut disposer un même actionnaire n'est pas limité.

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.

21.3 LANCEMENT DES VÉHICULES D'INVESTISSEMENT FREY RETAIL FUND 1 ET FREY RETAIL FUND 2 DOTES D'UNE CAPACITÉ D'INVESTISSEMENT TOTALE DE 200 MILLIONS D'EUROS



Au cours du mois de novembre 2011, la société FREY s'est associée à parts égales avec deux acteurs de premiers plans de l'investissement immobilier : PREDICA, filiale de Crédit Agricole Assurances et premier bancassureur vie en France, et AG REAL ESTATE, filiale d'AG Insurance et premier groupe immobilier belge, dans deux véhicules d'investissement FREY RETAIL FUND 1 et FREY RETAIL FUND 2 dotés d'une capacité d'investissement totale de 200 Millions d'euros et dont le financement est prévu pour moitié par fonds propres.

Ces deux investisseurs institutionnels interviennent dans le cadre de ces véhicules via des entités réglementées françaises (OPCI), gérées respectivement par Unibiens (filiale de Crédit Agricole Immobilier) et par Vendôme Capital Partners.

FREY RETAIL FUND 1 et FREY RETAIL FUND 2 sont destinées à détenir des actifs commerciaux en exploitation, situés en périphérie urbaine, et recelant un potentiel de création de valeur.



Nous vous renvoyons pour plus de précision sur ce point au paragraphe 1.1.1 du rapport de gestion 2011 de FREY qui est intégralement reproduit au chapitre 26 du présent Document de Référence.

21.4 EMISSION DE 11,5 M€ D'OBLIGATIONS REMBOURSABLES EN ACTIONS POUR LA SOCIÉTÉ IF CLOS DU CHENE

En Août 2011, IF CLOS DU CHENE, filiale à 100% de FREY, a émis des Obligations Remboursables en Actions (ORA) pour un montant nominal de 11,5M€ sur une durée de 6 ans.

Ces ORA ont été traitées pour 8,2 M€ en capitaux propres et pour 3,3 M€, correspondant au montant des intérêts futurs actualisés, en dette.

Cette émission a été réalisée dans le cadre du financement de l'acquisition de l'ensemble immobilier « Clos du chêne » à Marne la Vallée (77) de 18 500 m².



Nous vous renvoyons pour plus de précision sur ce point au § 1.1.5.2 du rapport de gestion 2011 de FREY qui est intégralement reproduit au chapitre 26 du présent Document de Référence.

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 & Expertises) ;
- Monsieur Stéphane PEYBERNES et Mademoiselle Rebecca BRAKHA (cabinet Savills) ;
- Monsieur Laurent VELAY (cabinet Knight Frank Expertises)
- Ibertasa Sociedad de Tasacion pour les actifs en Espagne.

Messieurs Patrick COLOMER, Stéphane PEYBERNES et Laurent VELAY 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, ni Monsieur Laurent VELAY 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 »

des Comptes Consolidés au 31/12/2011 figurant au paragraphe 20.1.1. 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 § 3.15.3 « Gestion des risques financiers » des Comptes Consolidés au 31/12/2011 figurant au paragraphe 20.1.1. 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, Monsieur Stéphane PEYBERNES et Monsieur Laurent VELAY.

Cette synthèse a été reproduite dans son intégralité avec l'accord respectivement de Monsieur Patrick COLOMER, Monsieur Stéphane PEYBERNES et Monsieur Laurent VELAY.

23.1 RAPPORT DES EXPERTS INDEPENDANTS

Rapport Condensé au sens des directives de l'Autorité des Marchés Financiers (A.M.F.) pour le compte de FREY

I. Contexte de la mission

Conformément au code de déontologie des Sociétés d'Investissement Immobilier Cotées (SIIC) publié en juillet 2008 après consultation par l'AMF, la SIIC doit faire procéder par un expert en évaluation immobilière indépendant et extérieur, à une évaluation de ses actifs de préférence tous les 6 mois ou à une date plus proche si des changements significatifs sont constatés soit sur les biens eux-mêmes soit sur les marchés immobiliers concernés.

La mission confiée par FREY (ci-après dénommée « le Mandant ») au département expertise de chacune des sociétés (ci-après dénommée « l'Expert ») consiste à réaliser tous les 6 mois une expertise en valeur vénale d'une partie du patrimoine propriété du Mandant et des sociétés la composant : IF CORMONTREUIL 01, SECLIN 01, IF Plein Sud, Chanteloup 01, Chanteloup 02, IF Bezannes, Sopic Frey, Pole Europe et FREY SA.

II. Conditions et Bases d'Evaluation

Nous confirmons que nos évaluations ont été menées en toute indépendance et déclarons n'avoir aucun conflit d'intérêt avec FREY.

Les méthodes d'utilisations utilisées par le département Expertise de notre société sont les méthodes dont l'usage est le plus fréquemment retenu par la profession.

La déontologie professionnelle et les méthodes d'évaluation appliquées par l'Expert sont celles figurant dans :

- la Charte de l'Expertise en Évaluation Immobilière, établie par l'Institut Français de l'Expertise Immobilière (I.F.E.I.) en collaboration avec les principales organisations professionnelles reconnues.
Cette charte implique le respect des règles de déontologie, méthodologie et confidentialité de la profession d'Expert.
Comme il est de règle pour l'Expert, il s'engage formellement à respecter, en toutes circonstances, la confidentialité des informations qu'il recueille ou qui lui seront fournies au cours de sa mission.
Tous les 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.
Il s'interdit toute communication écrite ou orale sur ces sujets et toute remise de documents à des tiers, sauf autorisation écrite de son mandant.
- La 7^{ème} édition du « Red Book » de la Royal Institution of Chartered Surveyors (R.I.C.S.) effective au 2 mai 2011, en particulier conformément aux exigences du paragraphe PS6 « Practice Statement » intitulé Valuation Reports et du paragraphe UK PS3 intitulé Valuation of Loan Facilities.
- Le « Blue Book » relatant l'ensemble des Normes Européennes approuvées par T.E.G.o.V.A. (association européenne des experts en évaluation Immobilières).

En tant qu'évaluateur immobilier, l'Expert déclare exercer, à titre principal, une activité d'évaluation des actifs immobiliers et disposer d'une expérience, d'une compétence et d'une organisation adaptées à l'exercice de ses fonctions (cf. norme IAS 40 §75 e)).

Il déclare que les modalités de sa mission telles que précisées dans la lettre de mission sont conformes au rapport du groupe de travail de la COB du 3 avril 2000 sur l'expertise immobilière du patrimoine des sociétés faisant appel publiquement à l'épargne (rapport Barthès de Ruyter).

Il déclare que les méthodes d'évaluation employées sont conformes aux préconisations de ce même rapport.

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. Etat d'entretien des actifs

Nous avons noté l'état général de chaque actif au cours de nos visites. Notre mission n'inclut pas de volet technique concernant la structure des bâtiments.

Les actifs ont été expertisés sur la base de l'information fournie par la Société selon laquelle aucun matériau dangereux n'a été utilisé dans leur construction.

7. 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.

8. Date d'évaluation

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.

9. 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.

10. 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.

11. 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.

12. 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.

III. Méthodologie retenue pour les évaluations

Les méthodes d'évaluation retenues ont été choisies par l'Expert de manière indépendante (cf. ci-dessous), en fonction du type d'immeuble estimé, du marché dans lequel il s'inscrit l'immeuble et du type d'acquéreur potentiel.

Ainsi compte tenu du caractère occupé et loué des immeubles évalués, l'Expert a principalement utilisé une méthode de capitalisation du revenu locatif (Terme / Réversion) en référence à celle que retiendrait les éventuels acquéreurs investisseurs desdits immeubles de rapport.

L'Expert a conscience de n'avoir utilisé qu'une seule méthode d'évaluation. Il a en effet considéré qu'en l'espèce d'actifs immobiliers loués, une méthode par comparaison directe n'était pas significative et donc peu appropriée.

▪ Méthodes par comparaison :

Cette méthode consiste à partir directement des références de transactions effectuées sur le marché immobilier pour des biens présentant des caractéristiques et une localisation comparables à celle de l'immeuble expertisé.

Selon les cas, ces méthodes permettent d'évaluer un bien ou un droit immobilier en lui attribuant une valeur déduite de l'analyse des ventes réalisées sur des biens similaires ou approchants. Selon les types d'immeubles, les mesures retenues pourront être la surface ou l'unité (parking, chambre, lit, fauteuil, etc...).

Toutefois, dans le cas d'espèce d'immeubles de rapport, cette méthode est apparue comme peu significative, celle-ci s'employant plus généralement pour des immeubles libres d'occupation, neufs la plupart du temps et plus généralement proposés à la vente sur le marché des utilisateurs que des investisseurs.

▪ **Méthodes par capitalisation du revenu :**

Les méthodes par capitalisation du revenu permettent d'appliquer un taux de rendement ad hoc à un revenu locatif effectif ou potentiel (dans le cas de l'existence de locaux vacants le taux de rendement s'applique alors sur la valeur locative de marché nette de charges).

Plusieurs méthodes de capitalisation peuvent être utilisées par l'Expert selon que l'immeuble est loué à des conditions de marché (capitalisation du revenu net à perpétuité), inférieures (Term&Reversion si caractère déplaçable) ou supérieures au loyer de marché (Hardcore-Topslice).

1. Capitalisation à perpétuité

Dans l'hypothèse d'un immeuble loué selon les conditions actuelles du marché, la méthode consiste à capitaliser le loyer effectif net perçu à un taux de rendement approprié.

2. Capitalisation Terme & Réversion

Comme pour la méthode de capitalisation à perpétuité, cette méthode est adaptée aux immeubles loués. Elle permet de distinguer les flux locatifs perçus durant les périodes fermes des baux de ceux perçus au-delà des échéances possibles ou de la fin des baux.

Dans un premier temps, le loyer net de toutes charges non récupérables par le bailleur est donc capitalisé à un taux de rendement approprié jusqu'au « Terme » de la prochaine échéance possible du bail.

Au-delà, à la « Réversion », et si les conditions de déplaçement le permettent ou s'il existe un risque important de départ du locataire ou autre potentiel de reversion, la valeur locative de marché est capitalisée à perpétuité, toute en étant actualisée de la période ferme restant à courir.

Dans l'hypothèse du départ du locataire, viennent notamment en déduction le cas échéant : une période de vide locatif et des coûts associés sur le vide, une période de franchise de loyer, des travaux de maintenance et des honoraires de recommercialisation des biens à relouer...

De même, dans l'hypothèse de conditions locatives particulières comme la mise en place d'un loyer progressif sur plusieurs années, cette méthode permet très précisément la prise en des différents paliers.

En signant ce Rapport condensé, chaque expert le fait pour son propre compte et uniquement pour son propre travail d'expertise.

Florence Leibovitch-Neu
Directeur du Département

Pour le compte de SAVILLS

Patrick COLOMER
Expert près la Cour d'Appel de
Paris
Chartered Surveyor MRICS

Pour le compte de Colomer
Expertises

Laurent Velay
MRICS
Recognised European Valuer
Membre de l'I.F.E.I
Président
Managing Director

Pour le compte de Knight
Frank Expertises

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 2011 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 2011 qui figure au chapitre 26 du présent Document de référence.



26. RAPPORT DE GESTION A L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE ANNUELLE DE JUIN 2012

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 2011, 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

FREY développe une activité de foncière spécialisée en retail park.

> Patrimoine locatif

Sur l'année 2011, le Groupe a livré 2 programmes représentant 48 000 m² :

- Livraisons - Cessions d'actifs :
 - ✓ Le Centre Commercial PLEIN AIR situé au Blanc-Mesnil (93) de 33 000 m² composé d'un hypermarché E.LECLERC de 8 000 m² et d'une galerie marchande de 50 boutiques.
 - ✓ Le parc commercial SO GREEN, situé à SECLIN - Lille Sud (59), dernier né des GREENCENTER®, d'une superficie de 15 000 m².

En octobre 2011, le Groupe a cédé au fonds d'investissement Henderson Global Investments, pour un montant de 24 Millions d'euros, 5 800 m² de boutiques situées dans la galerie du Centre Commercial PLEIN AIR, situé au Blanc-Mesnil (93).

Le Groupe a par ailleurs réalisé l'arbitrage d'un actif de 1 600 m² situé à MARMANDE (47) et d'une cellule commerciale de 1 700 m² située à SOISSONS (02).

En mars 2011, le Groupe a également livré le nouveau siège social Haute Qualité Environnementale (HQE) de la Société, situé à BEZANNES (51), aux abords de la nouvelle gare TGV Reims-Champagne.

- Acquisition d'actifs significatifs :
 - ✓ Au cours de l'exercice 2011, le Groupe a réalisé deux acquisitions générant des revenus locatifs significatifs, savoir :
 - L'acquisition en août 2011 du retail park « Clos du Chêne » de Marne-la-Vallée (18 500 m²) ;
 - L'acquisition en juillet 2011 d'une jardinerie de 4 000 m² attenante au Centre Commercial SO GREEN de SECLIN - Lille Sud (59).

Les surfaces locatives détenues par le Groupe au 31 décembre 2011 s'élèvent à 107 000 m² (contre 62 000 m² à fin 2010). Elles ont généré 9,1 M€ de revenus locatifs en 2011 (contre 6,7 M€ sur l'exercice 2010).

Le patrimoine locatif de la foncière a augmenté ainsi de 81% sur l'exercice écoulé et affiche une valeur d'expertise hors droits de 168 M€ et un taux de rentabilité sur bail de 11,4% au 31 décembre 2011.

> Promotion pour le compte de tiers

Les revenus de la promotion pour compte de tiers s'établissent à 15,7 M€ (contre 40,7 M€ au 31 décembre 2010) et proviennent de trois projets :

- La livraison du Centre Commercial PLEIN AIR situé au Blanc-Mesnil (93) ;
- Une cellule du Greencenter® SO GREEN de Seclin (59)
- Une cellule en cours de construction du Greencenter® GREENSEPT de Salaise-sur-Sanne (38).

➤ Travaux en cours

L'année 2011 a également été marquée par le démarrage des travaux de programmes destinés à être conservés :

- ✓ du 5^{ème} Greencenter® à Salaise-sur-Sanne (38) représentant une surface SHON de 18 000 m² SHON;
- ✓ d'un bâtiment d'une surface SHON de 6 500 m² situé à Seclin (59) ;
- ✓ d'un retail park à Torcy (77) d'une surface SHON de 8 200 m.

➤ Concours gagnés

- AIGREMONT

FREY a remporté le concours organisé par la commune d'Aigremont (78) pour un retail park d'une surface de 25 000 m².

- CREPY-EN-VALOIS

FREY a remporté le concours de Crépy-en-Valois (60) pour un programme de 7 500 m² qui devrait être livré à horizon fin 2013.

- THONON-LES-BAINS

FREY a remporté le concours de organisé par la ville de Thonon-les-Bains pour un programme de 3 000 m² qui viendra renforcer le pouvoir d'attractivité de l'agglomération thononaise.

➤ Chiffre d'affaires consolidé

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2011, le Groupe a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 26,5 M€ (contre 48,2 M€ sur l'exercice 2010) dont 10,2 M€ au titre de l'activité de foncière (contre 6,7 M€ pour cette même activité en 2010).

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

➤ Augmentation de capital de la Société de 10,1 Millions d'euros

Le 16 juin 2011, la Société a lancé une opération d'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription (DPS) d'un montant brut de 10,1 Millions d'euros dont la période de souscription s'est achevée le 30 juin 2011.

Cette augmentation de capital ayant été intégralement souscrite, la Société a émis 765 000 actions ordinaires nouvelles de 2,50 € de valeur nominale chacune, le capital social de la Société ayant été porté à cette occasion de 15 300 000 € à 17 212 500 €.

➤ Changement de la composition du Conseil de surveillance

Désignation de nouveaux membres du Conseil

Lors de l'assemblée générale mixte du 30 juin 2011, les actionnaires ont désigné en qualité de nouveaux membres du Conseil de surveillance pour une durée de six (6) années 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 2016 : Monsieur Jean Pierre CEDELLE, Monsieur John PENNING, Monsieur Nicolas URBAIN et Madame Chrystelle PROTH.

Changement de Président et de Vice-Président du Conseil de surveillance

Le 30 juin 2011 à l'issue de l'assemblée générale mixte des actionnaires, Monsieur Jean Pierre CEDELLE a été désigné Président du Conseil de surveillance en remplacement de Madame Céline le GALLAIS FREY démissionnaire de ce mandat.

Lors de la réunion du Conseil de surveillance de FREY en date du 9 mai 2011, Monsieur Thomas RIEGERT a été désigné en qualité de Vice-Président du Conseil de surveillance en remplacement de Monsieur Benoît LEGOUT, démissionnaire de ses fonctions de Vice-Président et de membre de Conseil de surveillance.

- Acquisition de l'ensemble immobilier « Clos du Chêne » à Marne la Vallée (77) de 18 500 m², financé par voie d'obligations remboursables en actions (ORA) émises par la filiale dédiée IF CLOS DU CHENE SAS

La société IF CLOS DU CHENE SAS, filiale à 100% de la Société, a acquis début septembre 2011 des sociétés LYXOS FINANCE et FINANCIERE DE CASTIGLIONE, l'intégralité du capital social des sociétés CHANTELOUP 1 et CHANTELOUP 2, détenant l'ensemble immobilier commercial « Clos du Chêne » situé à Marne la Vallée.

Cette opération a été financée pour partie par fonds propres et pour l'essentiel par quasi fonds propres au moyen d'ORA émises par la société IF CLOS DU CHENE SAS pour un montant total de 11,5 M€, d'une durée de 6 ans, portant intérêt au taux nominal annuel de 6% et souscrites par des investisseurs institutionnels.

Cette acquisition s'inscrit dans le cadre d'un programme de développement commercial que FREY entend mener sur l'ensemble immobilier « Clos du Chêne » par la réalisation d'une extension de 20 000 m² SHON livrée en 2013.

- Lancement des véhicules d'investissement FREY RETAIL FUND 1 et FREY RETAIL FUND 2 dotés d'une capacité d'investissement totale de 200 Millions d'euros

Au cours du mois de novembre 2011, FREY s'est associée à parts égales avec deux acteurs de premiers plans de l'investissement immobilier : PREDICA, premier bancassureur vie en France et filiale de Crédit Agricole Assurances, et AG REAL ESTATE, premier groupe immobilier belge filiale d'AG Insurance, dans deux véhicules d'investissement FREY RETAIL FUND 1 (SAS) et FREY RETAIL FUND 2 (SCI) dotés d'une capacité d'investissement totale de 200 Millions d'euros et dont le financement est prévu pour moitié par fonds propres. Ces deux investisseurs institutionnels interviennent dans le cadre de ces véhicules via des entités réglementées françaises (OPCI), gérées respectivement par Unibiens (filiale de Crédit Agricole Immobilier) et par Vendôme Capital Partners.

FREY RETAIL FUND 1 et FREY RETAIL FUND 2 sont destinées à détenir des actifs commerciaux en exploitation, situés en périphérie urbaine, et recelant un potentiel de création de valeur. Cette stratégie s'appuie sur l'attractivité du format des *retail parks* (parcs commerciaux) et sur l'expérience de FREY en matière d'immobilier commercial périurbain de nouvelle génération.

La présidence de FREY RETAIL FUND 1 et la gérance de FREY RETAIL FUND 2 sont assurées par FREY. FREY siège par ailleurs avec PREDICA et AG REAL ESTATE au Comité stratégique de ces deux véhicules.

FREY met au service de ces deux véhicules son expertise et son savoir faire dans le domaine des *retail parks* en assurant les missions d'*origination (sourcing)* des dossiers, d'*asset management* et de *property management*. FREY dispose déjà d'un *deal flow* identifié d'actifs correspondants à des investissements potentiels cibles des véhicules. Cette opération s'inscrit dans le cadre de la stratégie opérationnelle de FREY et permet une mutualisation des investissements du Groupe.

Ces véhicules ont d'ores et déjà réalisé l'acquisition de deux actifs, savoir :

(i) la société SCI AUTO UNION (devenue SCI FRF1 CORMONTREUIL), détentrice d'un ensemble immobilier commercial de 1 000 m² de surface de vente situé à CORMONTREUIL (51) par FREY RETAIL FUND1.

(ii) la société SCI NARBONNE PARC détentrice d'environ 1 220 m² d'un ensemble immobilier commercial situé à NARBONNE (11) par FREY RETAIL FUND2.

Ces acquisitions ont été réalisées respectivement fin décembre 2011 et février 2012.

➤ Distribution de dividendes

Lors de l'Assemblée Générale du 30 juin 2011, les actionnaires ont voté la distribution d'un dividende de 0,50 € par action. La somme de 3 055 325 € a donc été distribuée en juillet 2011, les 9 350 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 et en Espagne

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

- le 31 mars 2011, une société de droit espagnol dénommée SURL PARLA BRICO, filiale à 100% de la société FREY INVEST.

- le 16 juin 2011, une société en nom collectif dénommée IF PLEIN OUEST, filiale dédiée au développement du programme situé à PLEURTUIT (Ille et Vilaine), détenue à 99% par FREY et 1% par IF PROMOTION.

- le 21 juin 2011, une société par actions simplifiée dénommée IF CLOS DU CHENE SAS, filiale à 100% de la Société, dédiée à l'acquisition et au développement du programme immobilier CLOS DU CHENE.

- le 30 juin 2011, une société en nom collectif dénommée IF PLEIN EST, filiale dédiée au développement du programme situé à TERVILLE (Moselle), détenue à 99% par FREY et 1% par IF PROMOTION.

- le 23 novembre 2011, une société de droit espagnol dénommée FREY DURANGO SL (filiale espagnole) créée pour l'opération menée à DURANGO (Pays Basque espagnol) filiale détenue à 100 % par FREY INVEST..

- le 24 novembre 2011, une société en nom collectif dénommée IF SUD OUEST, dédiée à l'acquisition d'un volume commercial en rez-de-chaussée et d'un volume de parking en sous-sol, au sein d'un programme immobilier développé par un opérateur économique dans le centre-ville de BAYONNE (Pyrénées-Atlantiques), filiale à 99% de FREY et à 1% d'IF PROMOTION.

- le 7 décembre 2011, une société par actions simplifiée dénommée Frey Retail Fund 1, détenue à 33% par Frey dans le cadre du véhicule d'investissement.

- le 7 décembre 2011, une société civile immobilière dénommée Frey Retail Fund 2, détenue à 33% par Frey dans le cadre du véhicule d'investissement.

- Acquisition de nouvelles filiales

FREY a acquis le 21 octobre 2011, par acte sous seing privé, 50% des parts sociales de la SNC POLE EUROPE, auprès de la SARL HORUS. La SNC Pole Europe détient un terrain situé à Longwy (57), donné en bail à construction. Cette société est également filiale à 50% d'IF PROMOTION.

> Contrat de liquidité

L'assemblée générale du 30 juin 2011, 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 2011 ressort à 7 485 775 euros et se décompose comme suit :

(en euros)	31/12/2011	31/12/2010
Loyers	4.341.099	3.836.668
Prestations de service intra-groupe	3.135.720	2.564.229
Refacturation travaux	8.955	43.601
TOTAL	7.485.775	6.444.498

La Société détient 34 000 m² d'actifs en patrimoine au 31 décembre 2011, correspondant à un montant de loyers annualisé de 4,1 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 2011 au 31 décembre 2011.

Les chiffres significatifs des résultats sociaux de la Société au 31 décembre 2011 sont résumés dans le tableau ci-dessous :

(en euros)	31 / 12 / 2011	31 / 12 / 2010
Résultat d'exploitation	1.154.048	915.828
Résultat financier	2.857.697	(108.165)
Résultat courant avant impôts	4.011.745	807.662
Résultat exceptionnel	251.460	1.357.225
Résultat de l'exercice	4.090.032	2.164.887

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 2011, les plannings de construction, de vente et de livraison ont été respectés. De nouvelles demandes de CDAC ont été déposées pour 30 000 m² et 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

➤ Augmentation de capital de la Société de 10,1 Millions d'euros

Début juillet 2011, la Société a réalisé une opération d'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription (DPS) d'un montant brut de 10,1 Millions d'euros (voir paragraphe 1.1.1 du présent rapport).

Cette augmentation de capital ayant été intégralement souscrite, la Société a émis 765 000 actions ordinaires nouvelles de 2,50 € de valeur nominale chacune, le capital social de la Société ayant été porté à cette occasion de 15 300 000 € à 17 212 500 €.

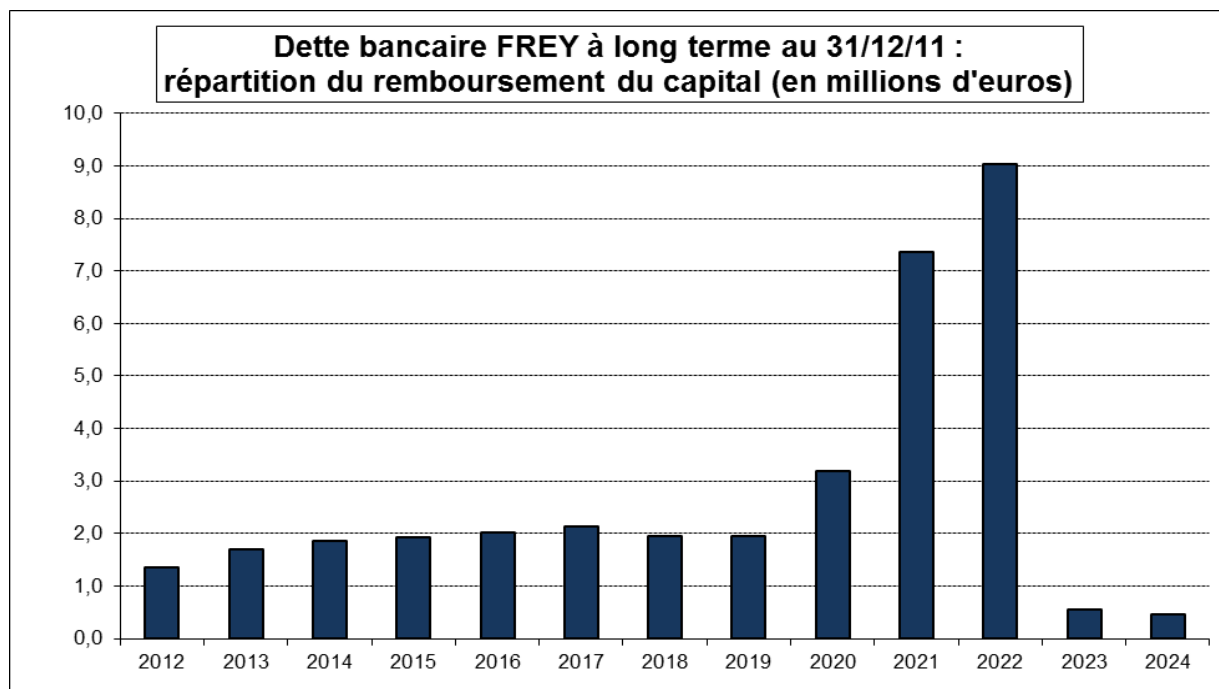
➤ Endettement bancaire

L'encours de crédit tiré par la Société est de 35,5 M€, hors comptes courants d'associés.

La marge moyenne constatée est de Euribor 3 mois plus 1,48 %.

La dette long-terme totalement tirée est couverte à 79 % par des opérations de couvertures de taux (SWAP, tunnels participatifs, cap). Le taux moyen appliqué pour ces couvertures au 31 décembre 2011 est de 3,52 %, hors marge.

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



Au 31 décembre 2011, l'ensemble des covenants des actes de prêts signés par FREY est respecté.

Les ratios sont les suivants :

- 12,4 M€ de la dette bancaire de la société sont soumis à des covenants *loan to value* (LTV). Les covenants imposent des LTV entre 70 et 75 %. Au 31 décembre, Frey affiche des LTV entre 62 et 64 %.

- 12,8 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 2011, FREY affiche des DSCR entre 174 % et 264 %.

- 12,0 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 2011, FREY affiche des ICR entre 4.35 et 4.62.

1.1.5.2. SITUATION FINANCIÈRE ET ENDETTEMENT DU GROUPE FREY

➤ Emission de 11,5 M€ d'Obligations Remboursables en Actions

En Aout 2011, IF CLOS DU CHENE, filiale à 100% de FREY, a émis des Obligations Remboursables en Actions (ORA) pour un montant nominal de 11,5M€ sur une durée de 6 ans.

Ces ORA ont été traitées pour 8,2 M€ en capitaux propres et pour 3,3 M€, correspondant au montant des intérêts futurs actualisés, en dette.

➤ Endettement bancaire

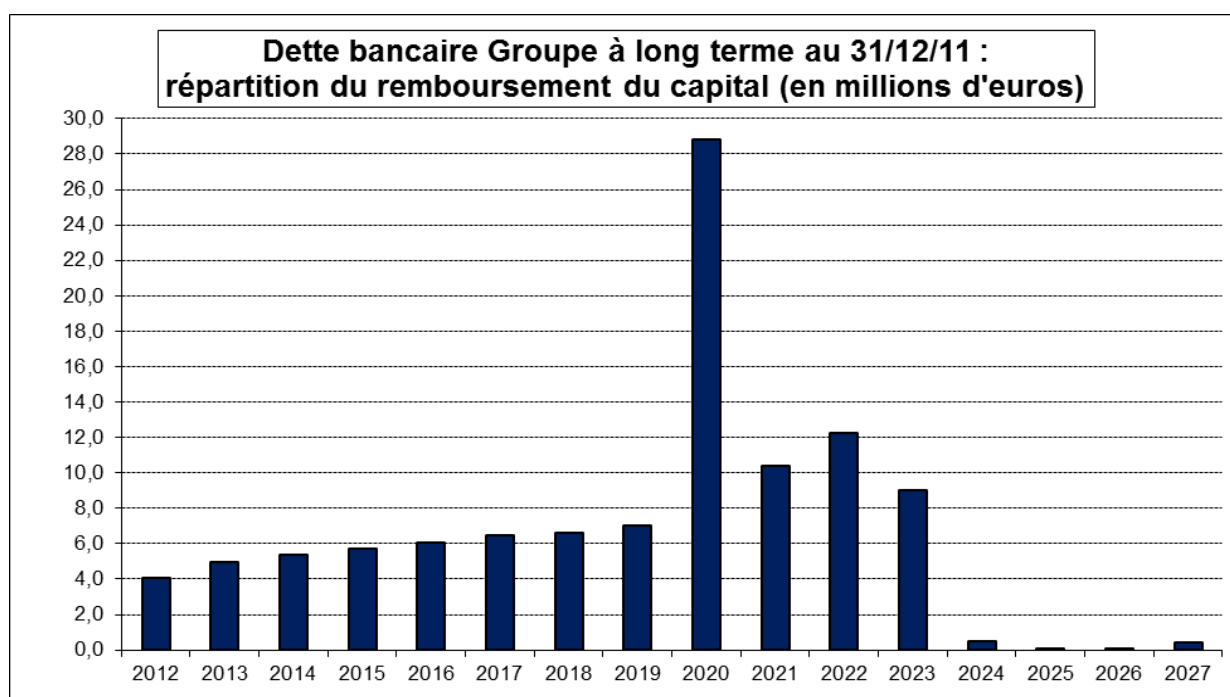
Au cours de l'exercice 2011, les sociétés du Groupe ont conclu des contrats de financement, emprunts et crédit-baux immobiliers, pour un montant total de 54,2 M€, permettant le financement des projets 2011.

Lors de l'acquisition par la société IF CLOS DU CHENE SAS des sociétés CHANTELOUP 1 et CHANTELOUP 2, l'endettement de ces deux sociétés a également été repris pour un montant de 19,5 M€.

Compte tenu de ces éléments, l'encours de crédit tiré par les sociétés du Groupe au 31 décembre 2011 est de 107,8 M€, intégralement en crédits long-terme.

Au 31 décembre 2011, il existe un droit de tirage non utilisé d'un montant de 17,3 M€.

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

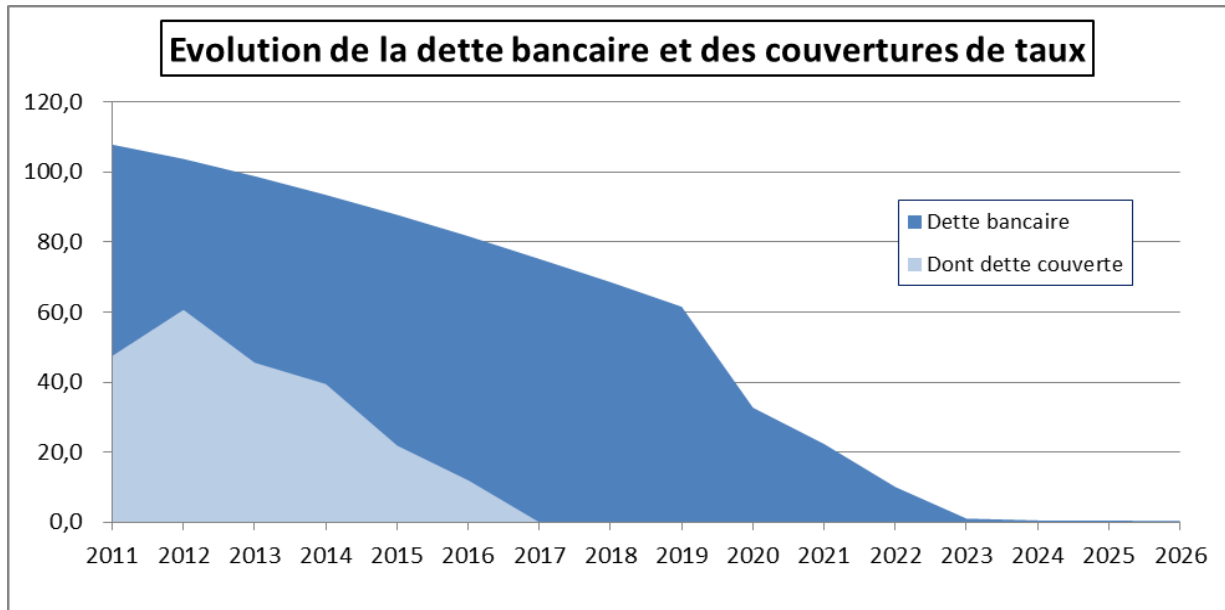


Le taux moyen constaté de la dette long terme est de Euribor 3 mois plus 1,54 %.

La trésorerie du Groupe affiche un encours de placements et disponibilités de 12,0 M€ au 31 décembre 2011 contre 6,1 M€ au 31 décembre 2010.

La dette long-terme est couverte à 70,4 % par des opérations de couvertures de taux (SWAP, tunnels participatifs). Le taux moyen appliqué pour ces couvertures au 31 décembre 2011 est de 2,89 %.

L'évolution de la dette et des couvertures bancaires est présentée dans le graphique ci-dessous :



Au niveau du Groupe, le ratio LTV brut (Loan To Value = rapport endettement tiré sur valorisation des immeubles de placement) ressort à 52 %, hors impact trésorerie disponible. Le LTV net ressort à 46%.

Au 31 décembre 2011, tous les engagements et covenants pris par FREY et les autres sociétés du Groupe vis à vis des partenaires financiers sont respectés.

1.1.5.3. PLAN DE FINANCEMENT DU GROUPE

Pour l'année 2012, le Groupe est en cours de bouclage et de finalisation des financements des opérations démarrant au cours du 2^{ème} trimestre 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 2011, vingt-quatre baux signés (représentant 14 % du montant des loyers) 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.

Pour les baux concernés, l'indexation 2011 a généré une hausse des loyers de 1,3 %.

La Société tient compte 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 a eu et n'exclut pas d'avoir également recours au marché ou à ses fonds propres pour financer sa stratégie de croissance. Sur 2011, les taux sont restés bas sur toute la période.

Pour se prémunir contre une évolution défavorable des taux, la Société couvre plus de 70 % 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 2011, la Société a constaté une amélioration des indices de valorisation par rapport au 31 décembre 2010. Le taux de capitalisation moyen droits inclus constaté sur les immeubles de placement en exploitation détenus par FREY au 31 décembre 2011 ressort à 7,06 % contre 7,13% un an plus tôt.

En application de la norme IAS 40 révisée, FREY a comptabilisé en juste valeur 2 immeubles de placement en cours de construction, le Greencenter® de Salaise-sur-Sanne et une cellule commerciale située à Seclin.. Le taux de capitalisation moyen droits inclus de ces actifs en cours ressort à 7,15 %.

Le taux de capitalisation moyen droits inclus de l'ensemble des immeubles de placement du groupe ressort donc à 7,08 % au 31 décembre 2011.

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

Taux de Capitalisation	- 100 pts	- 50 pts	7,08 %	+ 50 pts	+ 100 pts
Valorisation des immeubles de placement	237.680	219.908	206.974	191.336	179.681
Ecart de valorisation	30.706	12.934	-	-15.638	-27.293

(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'habitation (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.

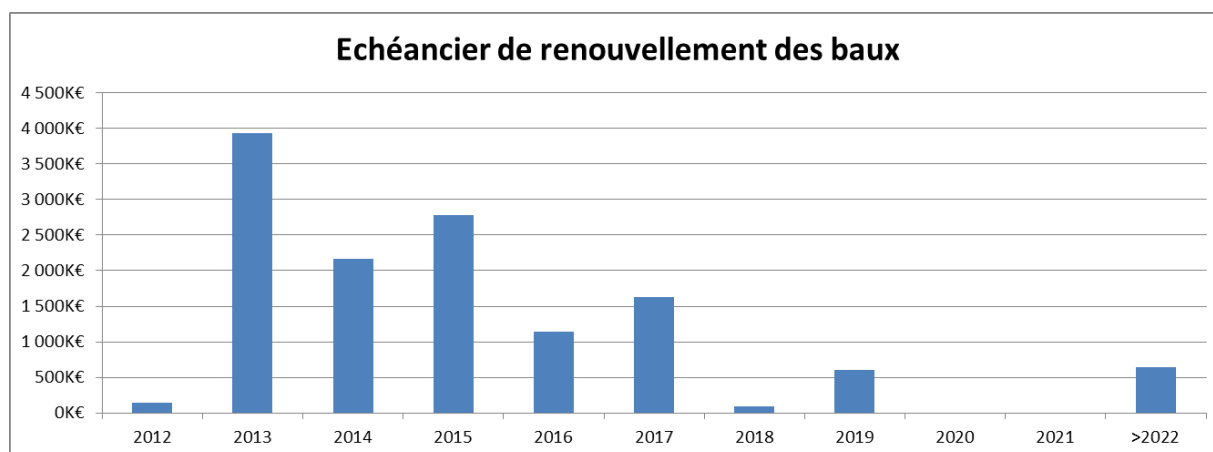
Il convient par ailleurs de rappeler que, compte tenu de la réglementation applicable aux autorisations administratives, aucun engagement sur du foncier n'est réalisé « en blanc » par la Société. En conséquence, et pour chaque nouveau projet, la Société négocie et signe avec les enseignes avant l'obtention 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 9% du total des loyers annualisés. Le risque enseigne est dilué, 50% du montant des loyers sont répartis sur 13 enseignes.

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



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'exposition au risque de renouvellement en 2013 porte quasi-exclusivement sur l'actif CLOS DU CHENE situé à Marne-la-Vallée (77) sur lequel FREY n'anticipe pas de risque majeur, compte tenu, notamment, de la livraison en 2013 de l'extension de 20 000 m² attenante à cet actif.

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 2011 la structuration de son patrimoine locatif avec plus de 107 000 m² de surfaces SHON détenues au 31 décembre 2011.

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 le groupe a augmenté l'encours de ses dettes bancaires au cours de l'exercice écoulé (107,8 M€ au 31 décembre 2011 contre 64.8 M€ au 31 décembre 2010).

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 envoyé 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 2011, la Société détenait 16 004 actions acquises dans le cadre du contrat de liquidité décrit au paragraphe 4.7 du présent rapport, représentant une valeur comptable de 224 K€.

Sur l'exercice, FREY a pris une participation de 4.000 actions au sein de la société Aviron Bayonnais Rugby Pro, soit 4%, pour un montant de 63 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 2011 conduit à considérer l'absence de risque de liquidité à ce jour.

Le Groupe ne rencontre pas de difficulté d'accès au crédit : 54,2 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 33,2 M€ sous forme de crédit-bail immobilier).

La Société bénéficie de lignes de découvert 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, ICR), 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 2011.

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

(en K€)	31/12/2011	31/12/2010
Montants dus dont la date de facture est supérieure à 60 jours	56	76
Montants dus dont la date de facture est inférieure à 60 jours	396	381
TOTAL FOURNISSEURS (*)	452	457

(*) 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

Au 31 décembre 2011, le Groupe dispose d'un portefeuille de projets autorisés de 100 000 m² (Agen-Boé, Saint Parres aux Tertres, Clos du Chêne 2, La Francheville...) dont le démarrage des travaux est programmé sur l'année 2012 avec un objectif de livraison en 2013.

Parmi les opérations encours lancées en 2011, le Greencenter® de Salaise sur Sanne, le retail park de Torcy en région parisienne et l'extension de « So Green » devraient être livrés au cours du premier semestre 2012.

1.2 ACTIVITÉ ET RÉSULTATS DES PRINCIPALES FILIALES OPÉRATIONNELLES AU COURS DE L'EXERCICE ÉCOULÉ

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 2011, le périmètre retenu pour la consolidation du Groupe intègre les sociétés suivantes :

Sociétés	Méthode de consolidation	Pourcentage d'intérêts au 31/12/2011	Pourcentage d'intérêts au 31/12/2010
SA Frey	IG	100%	100%
SL Frey Invest	IG	100%	100%
SL Parla Natura	IG	100%	100%
SL Parla Brico	IG	100%	-
SNC Pôle Europe	IG	100%	50%
SCI Seclin 01	IG	100%	100%
SNC La Rive de la Garonne	IG	100%	100%
SAS EPC	IG	100%	90%
SCI de l'Orgeval	IG	50%	50%
SNC Pierry 01	IG	100%	99%
SNC IF Gestion & Transaction	IG	100%	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%	100%
SCI P.A.I. 02	IP	50%	50%
SAS P.A.I. 01	IP	50%	50%
SCI Seclin 02	IG	100%	-
SAS IF Clos du Chêne	IG	100%	-
SNC IF Plein Est	IG	100%	-
SNC IF Plein Ouest	IG	100%	-
SCI FRF1 Cormontreuil	IP	33,33%	-
SAS Chanteloup 01	IG	100%	-

Sociétés	Méthode de consolidation	Pourcentage d'intérêts au 31/12/2011	Pourcentage d'intérêts au 31/12/2010
SAS Chanteloup 02	IG	100%	-
SAS FRF1	IP	33,33%	-
SCI FRF2	IP	33,33%	-
Frey Durango	IG	100%	-
SNC IF Sud Ouest	IG	100%	-

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 2011 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 pour activité le portage des programmes immobiliers du Groupe destinés à être vendus, que ces ventes soient externes ou internes au Groupe.

Sur 2011, IF PROMOTION a livré le centre commercial Plein Air situé à Le Blanc Mesnil (93).

La situation financière et l'endettement d'IF PROMOTION au 31 décembre 2011 sont résumés dans le tableau suivant :

(en euros)	31/12/2011	31/12/2010
Chiffre d'affaires	59 547 093	13 536 582
Résultat d'exploitation	3 524 433	(443 420)
Résultat financier (y compris QP résultat filiales)	(1 180 466)	(36 524)
Résultat net	1 810 145	(348 393)
Capitaux propres	6 280 140	8 469 995
Endettement bancaire	0	0

La société IF PROMOTION comptabilise son chiffre d'affaires et sa marge sur les opérations de VEFA par la méthode à l'achèvement.

1.2.2 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.

L'exercice 2011 enregistre une perte de 816 775 €.

Le chiffre d'affaires de la période est constitué des loyers facturés sur le bail à construction et aux locataires du Greencenter®, dont la livraison est intervenue en septembre 2011.

Le Greencenter® a été financé sur la période via un contrat de crédit-bail immobilier d'un montant nominal de 22,9 M€.

1.2.3 ACTIVITÉ ET RÉSULTATS DE SNC IF BLANC MESNIL

La SNC IF Blanc Mesnil est filiale à 100% de FREY et d'IF PROMOTION.

L'exercice 2011 enregistre un bénéfice de 6 333 132€ suite à la cession en octobre 2011 au fonds d'investissement Henderson Global Investments, pour un montant de 24 Millions d'euros, des boutiques situées dans la galerie du Centre Commercial PLEIN AIR, situé au Blanc-Mesnil (93). Ces cellules commerciales avaient fait l'objet d'une livraison à IF Blanc Mesnil par IF Promotion en septembre 2011.

1.2.4 ACTIVITÉ ET RÉSULTATS DE SAS IF CLOS DU CHENE

La SAS Clos du Chêne est filiale à 100% de Frey.

L'exercice enregistre une perte de 506 131€.

La société IF CLOS DU CHENE SAS a acquis début septembre 2011 l'intégralité du capital social des sociétés CHANTELOUP 1 et CHANTELOUP 2.

Cette opération a été financée pour partie par fonds propres et pour l'essentiel par quasi fonds propres au moyen d'ORA émises par la société IF CLOS DU CHENE SAS pour un montant total de 11,5 M€, d'une durée de 6 ans, portant intérêt au taux nominal annuel de 6% et souscrites par des investisseurs institutionnels.

1.2.5 ACTIVITÉ ET RÉSULTATS DE SAS CHANTELOUP 01 ET SAS CHANTELOUP 02

Les sociétés CHANTELOUP 01 et CHANTELOUP 02 ont été acquises à 100 % par la SAS IF CLOS DU CHENE en août 2011.

Elles détiennent l'ensemble immobilier commercial « Clos du Chêne » situé à Marne la Vallée d'une surface 18 600 m², loué à 100%.

Ces sociétés enregistrent respectivement un bénéfice de 259 437 € et 485 619 € sur l'exercice 2011. Leur endettement au 31 décembre 2011 s'élève à 6,9 M€ et 12,6 M€.

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 2011 sont présentés dans le tableau suivant :

Compte de résultat (en M€)	31/12/2011	31/12/2010
Chiffre d'affaires	7,5	6,4
Intérêts financiers nets	(2,3)	(2,0)
Résultat courant avant IS	4,0	0,8
y compris QP résultat filiales	0,2	0,9
Résultat Exceptionnel	0,3	1,4
Impôt sur les bénéfices	0,2	0
Résultat après IS	4,1	2,2
Bilan (en M€)	31/12/2011	31/12/2010
Capitaux propres	35,3	24,7
Dettes bancaires	35,7	36,0
Disponibilités + VMP	5,3	0,7
Terrains + constructions	33,9	38,9

FREY possède en patrimoine plusieurs programmes ou parties de programmes (Cormontreuil, Epinal, Soissons...) représentant environ 34 000 m² au 31 décembre 2011 et un loyer annualisé estimé à 4,1 M€.

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

Le résultat exceptionnel s'élève à 0,3 M€ et est constitué majoritairement de la plus-value de cession des actifs immobiliers.

2.2 COMPTES CONSOLIDÉS

2.2.1 CHIFFRES CLÉS

Nous vous présentons ci-après les principaux agrégats des comptes consolidés au 31 décembre 2011 :

Compte de résultat (en M€)	31/12/2011	31/12/2010
Chiffre d'affaires	26,5	48,2
Résultat opérationnel courant	7,2	6,7
Variation de Juste Valeur des immeubles de placement	16,3	12,0
Résultat avant IS	17,8	14,6
Résultat Net part du groupe	18,7	12,8
Résultat Net des minoritaires	0,0	0,5

Bilan (en M€)	31/12/2011	31/12/2010
Capitaux propres	104,2	70,0
Dettes bancaires	107,8	64,8
Disponibilités + VMP	12,0	6,1
Immeubles de placement	207,0	124,1
Actifs destinés à être cédés	0,0	0,0
Stocks promotion	7,4	6,3

Conformément au Business Model initialement présenté, le Groupe affiche un Résultat Opérationnel Courant de 7,2 M€ au 31 décembre 2011 grâce à la montée en puissance de l'activité de foncière et au maintien de l'activité de promotion.

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 Expertises, Savills, Knight Frank et Ibertasa), 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 2011, compte tenu de l'évolution du patrimoine du Groupe, le cash-flow dégagé par les actifs en exploitation est de 3,2 M€.

En 2011, le coût de l'endettement net progresse, à 3,9 M€ contre 2,5 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 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 et autres revenus perçus sur les actifs en patrimoine),
- ✓ l'activité de promotion immobilière (développement et construction de Parcs d'Activités Commerciales pour revente),
- ✓ les autres activités (facturations de holding, de commercialisation et d'activités support).

Au 31 décembre 2011, les principaux agrégats du bilan par segments opérationnels sont les suivants :

Actif (en K€)	Activité foncière	Promotion immobilière	Total
Immeubles de placement	206 974	-	206 974
Stocks et en-cours	-	7 383	7 383

Passif (en K€)	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Passifs financiers	105 412		2 679	108 091
Passifs financiers à moins d'un an	5 469	326	161	5 956

Au 31 décembre 2011, le compte de résultat par secteurs opérationnels s'établit comme suit :

31 / 12 / 2011 (en K€)	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Revenus locatifs	9 211			
Charges non récupérables	(102)			
Loyers nets	9 109			
Chiffre des ventes		15 707		
Coût d'achat des marchandises vendues		(13 679)		
Marge de promotion		2 028		
Autres chiffre d'affaires	943		600	
Coût des autres services vendus	-		(35)	
Marge sur autres activités	943		565	
Total loyers et marges				12 645
Services extérieurs	(2 145)	(2 182)	(1 767)	(6 094)
Charges de personnel	(586)	(1 503)	(571)	(2 660)
Autres Produits et Charges	4 219	3	(10)	4 212
Impôts et taxes	99	(187)	(519)	(607)
Reprises sur amortissements et provisions	-	25	-	25
Dotations aux amortissements et dépréciations	(133)	(43)	(112)	(288)
Résultat opérationnel courant	11 506	(1 859)	(2 414)	7 233
Autres Produits et Charges opérationnels	(646)	41	7	(598)
Ajustement des valeurs des immeubles de placement	16 341	-	-	16 341
Résultat opérationnel	27 201	(1 818)	(2 407)	22 976
Coût de l'endettement net	(3 794)	1	(78)	(3 871)
Ajustement des valeurs des actifs financiers	(1 350)	-	(1)	(1 351)
Résultat avant impôts	22 057	(1 817)	(2 486)	17 754
Impôts sur les résultats	(71)	818	191	938
Part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	-	-	-	-
Résultat net des entreprises consolidées	21 986	(999)	(2 295)	18 692
Intérêts des minoritaires	(6)	(17)	-	(23)
Résultat net (part du groupe)	21 980	(1 016)	(2 295)	18 669

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

2.2.3. EVOLUTION DE L'ACTIF NET REEVALUE (ANR) AU 31 DÉCEMBRE 2011

La Société a déterminé un ANR en valeur de remplacement sur la base des comptes consolidés au 31 décembre 2010 et au 31 décembre 2011.

La méthode de calcul retenue par FREY est la suivante :

A partir des capitaux propres, 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)	31/12/2011	31/12/2010
Capitaux propres	104 201	70 028
Impôts différés	5 863	3 097
Droits sur valeurs actifs	7 255	5 066
ANR de continuation	117 319	78 191
ANR / actions (en euros)	17,0	12,8

L'Actif Net Réévalué en valeur de remplacement progresse de 50 % à 117,3 M€, soit 17 € par action contre 12,8 € 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. Il est rappelé que la valeur globale des immeubles de placement inscrite au bilan au 31 décembre 2011 ressort à 207 M€, contre 124 M€ fin 2010.

2.3 RÉSULTAT SOCIAL DE L'EXERCICE - PROPOSITION D'AFFECTATION - DISTRIBUTION DE DIVIDENDES

Le résultat social de l'exercice est un bénéfice de 4 090 032 €.

Après dotation à la réserve légale, nous vous proposons de procéder à la distribution d'un dividende maximum total de 5 500 000 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 2011, sur le report à nouveau antérieur, les réserves disponibles et le solde sur le compte « prime d'émission ».

Affectation du résultat	31/12/2011
Résultat de l'exercice 2011	4.090.032 €
Dotation à la réserve légale (5% du résultat)	204.502 €
Résultat disponible	3.885.530€

Distribution du dividende	31/12/2011
Résultat 2011 disponible	3.885.530 €
Report à nouveau	4.675 €
Réserves disponibles	206.839 €
Prime d'émission	1.402.956 €
Dividende	5.500.000 €

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 ».

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

- 85% au moins de ses bénéficiaires retirés de son activité foncière doivent être distribués avant la fin de l'exercice suivant leur réalisation. Le résultat de l'activité foncière étant déficitaire, cette obligation est nulle au titre de l'exercice 2011.
- 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 3 710 347 euros pour les plus-values réalisées au cours de l'exercice 2011.
- 100 % des dividendes perçus d'une filiale ayant opté.
- L'obligation de distribution sur les plus-values réalisées en 2010 s'élève à 694 565 euros.

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

	Solde disponible après distribution 2010	Résultat fiscal 2011	Imputation fiscale des dividendes	Solde disponible après distribution 2011
Résultat SIIC	1.409.120	6.229.650	(5.500.000)	2.138.770
Autres résultats et réserves distribuables	3.957.320	678.925	0	4.636.245
Totaux	5.366.440	6.908.575	(5.500.000)	6.775.015

Pour les actionnaires personnes physiques, il est rappelé que l'article 8 de la loi de finances pour 2012 exclut du bénéfice de l'abattement de 40% les dividendes versés par les SIIC et prélevés sur les revenus exonérés. Ils sont également exclus du bénéfice de l'abattement forfaitaire annuel, de 1.525. € ou 3.050 € selon la situation de famille, et de l'option pour le prélèvement forfaitaire libératoire. Ces exclusions s'appliquent aux revenus distribués au titre des années 2011 et suivantes: elle s'applique donc dès la prochaine souscription de déclaration de revenus en 2012 pour les revenus perçus en 2011. Si l'option pour le prélèvement forfaitaire libératoire a été exercée pour les revenus distribués en 2011, l'article 8 de la loi de finances pour 2012 prévoit que le montant du prélèvement est imputé sur l'impôt sur le revenu dû au titre de l'année 2011, et fait l'objet d'une restitution si la somme prélevée excède l'impôt dû.

De plus, toujours en vertu de l'article 8 de la loi de finances pour 2012, les actions des SIIC ne peuvent plus être inscrites sur un Plan d'Epargne en Actions à compter du 21 octobre 2011. Toutefois, les actions inscrites sur un PEA à la date du 21 octobre peuvent y demeurer après cette date: les produits et plus-values procurés par ces actions continuent ainsi à bénéficier du régime d'exonération de l'impôt sur le revenu.

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 31/12/2008	0,17	1 038 402,50
Exercice clos le 31/12/2009	0,33	2 017 498,89
Exercice clos le 31/12/2010	0,50	3 055 325,00

(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 2011 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 sociétés dont la Société a pris au cours de l'exercice 2011, une participation représentant plus du vingtième, du dixième, du cinquième, du tiers ou de la moitié du capital social de ces sociétés ou s'est assurée le contrôle d'une telle société et ayant leur siège sur le territoire de la République Française :

Sociétés	% de détention
SAS IF CLOS DU CHENE	100% (participation directe)
SAS CHANTELOUP 01	100% (participation indirecte)
SAS CHANTELOUP 02	100% (participation indirecte)
SAS FREY RETAIL FUND 1	33,33% (participation directe)
SCI FRF1 CORMONTREUIL	33,33% (participation indirecte)
SCI FREY RETAIL FUND 2	33,33% (participation directe)
SNC IF SUD OUEST	100% (participations directe et indirecte)
SCI L'AGENAISE D'INVESTISSEMENT	50% (participations directe et indirecte)
SNC IF PLEIN EST	100% (participations directe et indirecte)

4. INFORMATIONS CONCERNANT LE CAPITAL

4.1 MONTANT DU CAPITAL SOCIAL

Au 31 décembre 2011, le capital social s'élève à 17 212 500 euros. Il est divisé en 6 885 000 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

Au cours de l'exercice 2011, Frey a procédé à une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription d'un montant minimal de 1 912 500 euros réalisée le 12 juillet 2011 (voir paragraphe 1.1.1 du présent rapport). Le capital est ainsi passé de 15 300 000 euros à 17 212 500 euros.

4.3 AUTOCONTRÔLE

Au 30 mars 2012, la Société détenait 18.552 actions représentant une valeur comptable de 245.814 euros (déterminée sur la base du cours de bourse de l'action FREY au 30 mars 2012), 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 2011 :

Actions	31/12/2011		31/12/2010		31/12/2009	
	Nbre	%	Nbre	%	Nbre	%
Akir Investments	1 308 150	19,00%	-	-	-	-
Akir Participations	1 308 150	19,00%	-	-	-	-
Akir Finances	-	-	2 593 200	42,37%	2 593 160	42,37%
Firmament Capital Développement	1 462 131	21,24%	1 299 672	21,24%	-	-
Firmament Capital Investissement	1 580 042	22,95%	1 299 671	21,24%	-	-
Firmament Capital	-	-	-	-	2 593 180	42,37%
Eurocréances	-	-	506 300	8,27 %	N/A	-
EFFI Invest 1	612 223	8,89%				
SOUS-TOTAL > 5%	6 270 696	91,08%	5 698 843	93,12 %	5 186 340	84,74%
Divers Autres < 5%	614 304	8,92%	421 157	6,88 %	933 660	15,15%
TOTAL GENERAL	6 885 000	100,00%	6 120 000	100,00%	6 120 000	100,00%

Droits de vote	31/12/2011		31/12/2010		31/12/2009	
	Nbre	%	Nbre	%	Nbre	%
Akir Investments	1 352 762	19,01%				
Akir Participations	1 352 763	19,01%				
Akir Finances	-	-	2 682 435	42,23%	2 682 435	42,23%
Firmament Capital Développement	1 533 721	21,55%	1 371 262	21,59%	-	-
Firmament Capital Investissement	1 651 632	23,21%	1 371 261	21,58%	-	-
Firmament Capital	-	-	-	-	2 736 360	43,08%
Eurocréances	-	-	506 300	7,97%	N/A	-
EFFI Invest 1	612 223	8,60%				
SOUS-TOTAL > 5%	6 503 101	91,37%	5 931 328	93,37%	5 418 745	85,31%
Divers Autres < 5%	614 384	8,63%	421 157	6,63%	933 740	14,69%
TOTAL GENERAL	7 117 485	100,00%	6 352 485	100,00%	6 352 485	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 2011, la Société n'avait mis en place aucun plan d'épargne entreprise ou interentreprises permettant aux salariés d'acquérir directement ou indirectement des actions Frey ou des sociétés qui lui sont liées.

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

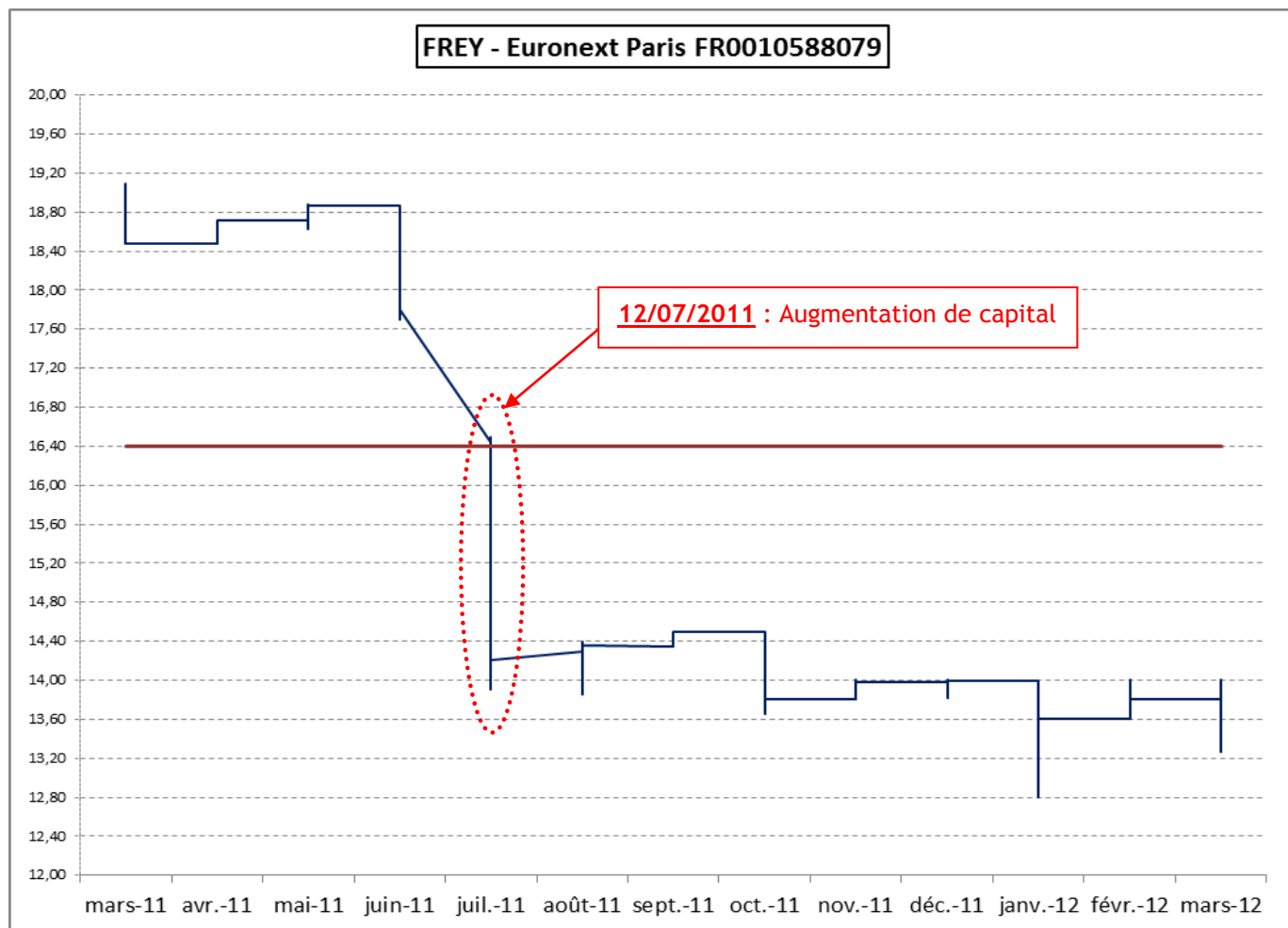
Enfin, les salariés ne détiennent directement aucune action de la Société qui serait soumise à une clause d'incessibilité prévue par la réglementation en vigueur.

4.7 PLACE DE COTATION - ÉVOLUTION DU COURS DE BOURSE

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

La capitalisation boursière de la Société, sur la base du cours de l'action Frey au 30 mars 2012, soit 13,25 euros, ressort à 91,2 M€.

Du 28 mars 2011 au 30 mars 2012, 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 30 juin 2011 a, aux termes de sa sixième 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 30 juin 2011, avec faculté de subdélégation dans les conditions légales et réglementaires en vigueur, à acheter ou faire racheter par la Société ses propres actions, dans le cadre d'un programme de rachat d'actions en vue :

- d'assurer la liquidité et animer le marché des titres de la société par l'intermédiaire d'un prestataire de services d'investissement, intervenant au nom et pour le compte de la société en

toute indépendance et agissant dans le cadre d'un contrat de liquidité conforme à la charte de déontologie de l'AFEI telle que reconnue par l'Autorité des marchés financiers, ou

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

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

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

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

Cette autorisation, est valable jusqu'au 29 décembre 2012.

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

1°) le montant des sommes affectées par la Société au contrat de liquidité s'élève à 500 K€ ;

2°) au 31 décembre 2011, les moyens suivants figuraient au compte de liquidité :

- 16 004 actions ;
- 223 895,96 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 31/12/11	16.004
Nombre de titres achetés entre le 31/12/2010 et le 31/12/2011	14.213
Nombre de titres vendus entre le 31/12/2010 et le 31/12/2011	5.477
Cours moyen des achats	14.93
Cours moyen des ventes	15.31
Prix de revient moyen unitaire des titres en portefeuille au 31/12/11	16.11
Valeur du portefeuille au 31/12/11	223.896 € en titres et 245.374 € Soit 469.270 €

4.9 FRANCHISSEMENT DE SEUILS

L'article 10, 3) des statuts de la Société prévoient 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 en cours les franchissements de seuil suivants :

- **Déclaration des sociétés FIRMAMENT CAPITAL DEVELOPPEMENT et FIRMAMENT CAPITAL INVESTISSEMENT, agissant de concert, de franchissement de seuil à la hausse des seuils de %, 10%, 15%, 20%, 25% et 1/3 des droits de vote de la Société**

En suite du franchissement à la hausse des seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25% et 1/3 des droits de vote de la Société par les sociétés anonymes de droit luxembourgeois FIRMAMENT CAPITAL DEVELOPPEMENT et FIRMAMENT CAPITAL INVESTISSEMENT agissant de concert, et déclaré le 14 décembre 2010, ces sociétés 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).

- **Déclaration de la société EUROCREANCES de franchissement à la baisse des seuils de 5% du capital et des droits de vote de la Société**

Par courrier reçu le 4 janvier 2012, complété notamment par un courrier reçu le 5 janvier 2012, la société par actions simplifiée EUROCREANCES (6, rue de Téhéran, 75008 PARIS) a déclaré, à titre de régularisation, avoir franchi en baisse, le 28 décembre 2011, les seuils de 5% du capital et des droits de vote de la société FREY et ne plus détenir aucune action de cette société.

Ce franchissement de seuils résulte de l'acquisition hors marché, par la société EFFI INVEST I des actions FREY préalablement détenues par sa filiale, la société EUROCREANCES.

Il est précisé que la société EFFI INVEST I n'a franchi directement et indirectement aucun seuil puisqu'elle détient désormais directement, au 28 décembre 2011, 612 223 actions FREY représentant autant de droits de vote, soit 8,89% du capital et 8,60% des droits de vote de cette société.

- **Déclaration des sociétés anonymes de droit luxembourgeois AKIR PARTICIPATIONS et AKIR INVESTISSEMENTS, agissant de concert, de franchissement à la hausse des seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30% et 1/3 du capital et des droits de vote de la Société**

1. Par courrier reçu le 4 janvier 2012, complété par un courrier reçu le 9 janvier 2012, le concert composé des sociétés anonymes de droit luxembourgeois AKIR PARTICIPATIONS et AKIR INVESTISSEMENTS (5 rue C.M. Spoo, L-2546 Luxembourg, Grand Duché de Luxembourg) a déclaré avoir franchi en hausse, le 30 décembre 2011, les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30% et 1/3 du capital et des droits de vote de la Société et détenir de concert 2 616 300 actions FREY représentant 2 705 525 droits de vote, soit 38,00% du capital et 38,01% des droits de vote de la Société, répartis comme suit :

Sociétés	Actions	% capital	Droits de vote	% droits de vote
AKIR INVESTISSEMENTS	1 308 150	19,00 %	1 352 763	19,01 %
AKIR PARTICIPATIONS	1 308 150	19,00 %	1 352 762	19,01 %
TOTAL CONCERT	2 616 300	38,00 %	2 705 525	38,01 %

A cette occasion, les sociétés AKIR PARTICIPATIONS et AKIR INVESTISSEMENTS ont respectivement franchi individuellement en hausse, les seuils de 5%, 10% et 15% du capital et des droits de vote de la société FREY et la société anonyme de droit luxembourgeois AKIR FINANCES (5 rue C.M. Spoo, L-2546 Luxembourg, Grand Duché de Luxembourg) a franchi individuellement en baisse les seuils de 1/3, 30%, 25%, 20%, 15%, 10% et 5% du capital et des droits de vote de cette société.

Ces franchissements de seuils résultent de la scission de la société AKIR FINANCES au profit des sociétés AKIR PARTICIPATIONS et AKIR INVESTISSEMENTS, nouvellement constituées.

2. Par les mêmes courriers, la déclaration d'intention suivante a été effectuée :

« Les sociétés AKIR PARTICIPATIONS et AKIR INVESTISSEMENTS déclarent :

- *qu'elles n'ont pas eu recours à un mode de financement du fait des franchissements de seuils mécaniques issus de la scission de la société anonyme AKIR FINANCES au profit des sociétés anonymes AKIR PARTICIPATIONS et AKIR INVESTISSEMENTS ;*
- *agir de concert entre elles, mais ne pas agir de concert avec d'autres tiers ;*
- *ne pas envisager d'acquérir d'autres actions FREY sauf en cas d'augmentation de capital et en respectant la limite de 2% annuelle ;*
- *ne pas envisager de prendre le contrôle de la société FREY ;*
- *ne pas envisager de modifier la stratégie de la société FREY ;*
- *ne pas envisager l'une des opérations listées à l'article 223-17 I 6° du règlement général, étant précisé qu'il a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers une demande de dérogation à l'obligation d'avoir à déposer une offre publique obligatoire sur les titres de la société FREY suite à la scission de la société AKIR FINANCES ;*
- *ne pas avoir conclu d'accord de cession temporaire ayant pour objet les actions et/ou les droits de vote de la société FREY ;*
- *ne pas envisager de demander leurs nominations ou celle d'une ou plusieurs autres personnes comme membre du directoire ou du conseil de surveillance de FREY. »*

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 l'exception des droits de vote doubles institués à l'article 11-4 des statuts ;
- à la connaissance de la Société, nonobstant l'existence de deux concertés déclarés, l'un entre FIRMAMENT CAPITAL DEVELOPPEMENT et FIRMAMENT CAPITAL INVESTISSEMENT, l'autre entre AKIR PARTICIPATIONS et AKIR INVESTISSEMENTS, 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 en avoir informé préalablement le 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 2011, le Groupe a signé 7 contrats de prêts (montant total : 42 ME) dans lesquels un changement significatif dans la détention du capital de la société emprunteuse (FREY et IF CORMONTREUIL 01, SECLIN 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 À LA CLÔTURE DE L'EXERCICE

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

	31/12/2011			31/12/2010			31/12/2009		
	CDI	CDD	TOTAL	CDI	CDD	TOTAL	CDI	CDD	TOTAL
France	30	1	31	25	1	26	25	-	25
<i>Dont FREY SA</i>	12	-	12	9	-	9	9	-	9
Espagne	4	-	4	5	-	5	4	-	4
TOTAL	34	1	35	30	1	31	29	-	29

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 2011, 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 1,5 mois de salaire brut.

- *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 ÉCOULE PAR LES MEMBRES DU DIRECTOIRE ET DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

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

<p><u>M. Antoine FREY</u> Président du Directoire</p> <p>Première nomination : 18/06/2007 Renouvellement : 30/06/2011 (effet 18/06/2011)</p> <p>Date d'échéance du mandat : 18/06/2015</p>	<p>c) <u>Sociétés françaises</u></p> <p><u>Président :</u> SASU IF Promotion SAS FIDELTASUN SAS La PAI 01 ((représentant légal IF Promotion) SAS FREY RETAIL FUND 1 (représentant légal Frey) SAS IF Clos du Chêne (représentant légal Frey) SAS CHANTELOUP 01 (représentant légal Frey) SAS CHANTELOUP 02 (représentant légal Frey)</p> <p><u>Gérant :</u> SARL Horus SNC IF Gestion et Transactions SCI KEFREN SCI KEOPS 02 SCI KEOPS SNC Pôle Europe (représentant légal Frey) SNC La Rive de la Garonne (représentant légal IF Promotion) SCI L'Orgeval (représentant légal IF Promotion) SNC IF Neuilly Sous Clermont (représentant légal Frey) SNC IF Chêne Vert (représentant légal Frey) SCI SECLIN 01 (représentant légal IF Promotion) SNC IF PRIVAS LAC (représentant légal Frey) SNC IF CORMONTREUIL 01 (représentant légal Frey) SNC IF SAINT PARRES (représentant légal Frey) SNC IF BLANC MESNIL (représentant légal Frey) SNC IF TORCY (représentant légal Frey) SNC IF PLEIN SUD (représentant légal Frey) SNC IF BEZANNES (représentant légal Frey) SCCV AAP (représentant légal IF Promotion) SCI Seclin 02 (représentant légal Seclin 01) SCI PAI 02 (représentant légal IF Saint Parre) SCI IF Plein Est (représentant légal Frey) SCI IF Plein Ouest (représentant légal Frey) SCI IF Sud Ouest (représentant légal Frey) SCI FREY RETAIL FUND 2(représentant légal Frey) SCCV Orgeval 2 (représentant légal Horus) SCI FRF1 Cormontreuil (représentant légal FRF1)</p> <p>d) <u>Sociétés étrangères</u></p> <p><u>Administrateur :</u> Frey Invest Parla Natura (représentant légal Frey Invest) Firmament Capital Investissement Firmament capital Développement</p>
--	--

<p><u>M. François VUILLET-PETITE</u> Membre du Directoire Directeur Général de FREY</p> <p>Date de première nomination : 29/09/2009</p> <p>Date de renouvellement : 30/06/2011 (effet 18/06/2011)</p> <p>Date d'échéance du mandat : 18/06/2015</p>	<p><u>Gérant :</u> SNC PIERRY 01 SCI LEONTINE</p> <p><u>Membre du Conseil d'Administration :</u> SEM Agencia</p>
---	---

A la clôture de l'exercice social, le Conseil de Surveillance était composé de 7 membres :

<p><u>M. Jean-Pierre Cedelle</u>⁴ Président du Conseil de surveillance Conseiller Spécial du Président de FREY SA</p> <p>Première nomination : 30/06/2011</p> <p>Date d'échéance du mandat : AGO 2017</p>	<p>Membre de l'ODEC Marne Membre du Conseil d'administration du Stade de Reims Membre du Conseil d'Administration de l'Aviron Bayonnais</p>
<p><u>M. Jean-Noël DRON</u> Membre du Conseil de surveillance Gérant d'un groupe de restaurant en Alsace</p> <p>Première nomination : 18/06/2007</p> <p>Date d'échéance du mandat : AGO 2013</p> <p><u>M. Jean-Noël DRON</u></p>	<p><u>Président du Directoire :</u> SAS Alsace à Table SA SORERES</p> <p><u>Président :</u> SAS SESM SAS Trasco HP GIE Soretras SAS Alsacienne de Restauration SAS Société d'exploitation de débit de vins</p> <p><u>Gérant :</u> SARL Trasco SARL Trasco - Roi et son fou SARL Trasco - Belle Epoque SARL Trasco - Embassy SCI Trasco - SMR SARL Groupement des Viticulteurs SARL FB Finances SARL Werner-Brucker SARL Chez André SARL Café Max SCI Chaîne d'Or SCI DRON SCI DRON 01 SCI Kammerzell SCI Kleber 1 SCI Kleber 2</p>

⁴ Monsieur Jean Pierre CEDELLE a été désigné Président et membre du Conseil de surveillance le 30 juin 2011 (voir paragraphe 1.1.1 du présent rapport)

Mme Céline LE GALLAIS - FREY⁵

Membre du Conseil de surveillance

Présidente Directrice Générale de la
Compagnie Frey

Première nomination : Cooptation par décision
du Conseil le 25/09/2009 - Ratification par
l'assemblée du 29/06/2010

Date d'échéance du mandat : AGO 2013

a) Sociétés françaises

Présidente :

Frey Nouvelles Energies,

Frey Margériaz Energie (représentant légal de FNE)

Solar Mimizan (représentant légal de FNE)

Montebello Collection SAS

FR 01 SAS

FR 02 SAS

FR 03 SAS

FR 04 SAS

FR 05 SAS

FR 06 SAS

FR 07 SAS

Privas 01 SAS

Frey Methanergy

Directrice Générale :

Financière Frey

Membre du Conseil de Surveillance :

Paul Jaboulet Aîné

Gérante :

Vinofinance (ex Ineco)

SCI Le Camp du Roy

SCI Les Grands Champs (représentant légal Le Camp du Roy)

Vesles 01

Vesles 02

Vesles 04

Vesles 05

Vesles 06

Vesles 07

Vesles 08

Vesles 09

Vesles 11

Vesles 12

Vesles 13

Jaux 03

Parc Frey 16

Les Séquoias

JJSF

Wattigny 01

Bondy 01 (représentant légal de Cie Frey)

Parques 10 (représentant légal de Cie Frey)

Archer 01 (représentant légal de Cie Frey)

Thionville 01 (représentant légal de Cie Frey)

Thionville 02 (représentant légal de Cie Frey)

Thionville 03 (représentant légal de Cie Frey)

Le Haut des Parques (représentant légal de Cie Frey)

Nevers Pêche (représentant légal de Cie Frey)

⁵ Il est rappelé que Madame Céline Le GALLAIS-FREY a démissionné de ses fonctions de Président du Conseil de surveillance avec effet au 30 juin 2011 (voir paragraphe 1.1.1 du présent rapport)

<p><u>Mme Céline LE GALLAIS - FREY</u></p>	<p>Saint Thiebault Pêche (représentant légale de Cie Frey) Solar Privas (représentant légale de FNE) Solar 2 (représentant légale de FNE) Solar 3 (représentant légale de FNE) Solar 4 (représentant légale de FNE) Solar 5 (représentant légale de FNE) Vent de Brunelle (représentant légale de FNE) Vent de Thiérache 01 (représentant légale de FNE) Vent de Thiérache 02 (représentant légale de FNE)</p> <p>b) <u>Sociétés étrangères</u></p> <p><u>Administrateur :</u> Compagnie Financière de Castiglione LX PRIV Akir Finances Billecart Expansion Holding</p> <p><u>Président :</u> Frey Energie Noua</p>
<p><u>M. Benoît LEGOUT</u>⁶ Vice-Président du Conseil de surveillance</p> <p>Première nomination : 18/06/2007</p> <p>Date d'échéance du mandat : Démission avec effet au 09/05/2011</p>	<p>a) <u>Sociétés françaises</u></p> <p>Président du Conseil d'administration et Directeur Général de Société Générale de Champagne Président du Conseil de Surveillance de Paul Jaboulet Aîné Président de Domaines de Stérimberg Membre du Conseil de Surveillance de Champagne Billecart Salmon Administrateur de L. Gourmel Administrateur de Frey Méthanergy Représentant permanent de Compagnie Frey au Conseil d'administration de Montbello Domaines</p> <p>b) <u>Sociétés étrangères</u></p> <p><u>Administrateur :</u> Akir Finances Castiglione Real Estate Kavéro Investment Compagnie Financière de Castiglione LXFR 001 LXFR 002 LXFR 003 LXFR 004 LXFR 005 LXFR 006 LXFR 007 Lyxos Finances Mayora Montebello Finances Solyx Finances LX Priv</p>

⁶ Monsieur Benoît LEGOUT a démissionné de ses fonctions de Vice-Président et de membre du Conseil de surveillance avec effet au 9 mai 2011 (voir paragraphe 1.1.1 du présent rapport)

<p><u>M. John PENNING</u> Membre du Conseil de surveillance Managing Director Saphir Capital Partner</p> <p>Première nomination : 30/06/2011</p> <p>Date d'échéance du mandat : AGO 2016</p>	<p>c) <u>Sociétés françaises</u></p> <p><u>Président :</u> Troc de l'Île Troc Europe SAS</p> <p>c) <u>Sociétés étrangères</u></p> <p><u>Administrateur :</u> Sting SA Sogeva SA Foyer SA Otago SA Manly SA Troc Europe SA MGO SA SCP Investments SA</p> <p><u>Gérant :</u> Coogee SARL DnP SARL</p>
<p><u>Mme Chrystelle PROTH</u> Membre du Conseil de surveillance Directrice Financière de Compagnie Frey</p> <p>Première nomination : 30/06/2011</p> <p>Date d'échéance du mandat : AGO 2016</p>	<p><u>Administrateur :</u> Compagnie Frey L. Gourmel (représentant légal de Cie Frey) Montebello Domaines Compagnie Financière de Castiglione Akir Investments Akir Participations</p>
<p><u>M. Thomas RIEGERT⁷</u> Vice-Président du Conseil de surveillance Président du Conseil d'Administration de Cafés Reck SA</p> <p>Première nomination : 18/06/2007 (Membre du Conseil)</p> <p>09/05/2011 (Vice-Président)</p> <p>Date d'échéance du mandat : AGO 2013</p>	<p><u>Gérant :</u> SCI And & Co SCI Jemalito</p>
<p><u>M. Nicolas URBAIN</u> Membre du Conseil de surveillance Président d'Eurocréances</p> <p>Première nomination : 30/06/2011</p> <p>Date d'échéance du mandat : AGO 2016</p>	<p><u>Président du conseil d'administration :</u> Financière Sicomax</p> <p><u>Président :</u> « ID » Immobilier Développement :</p> <p>Effi Re Marais Participations</p> <p><u>Gérant :</u> CDB Finances</p> <p><u>Membre du conseil de surveillance et Vice-Président du Conseil :</u> Outside Living Industries SA Direction de sociétés de services et d'investissements immobiliers</p>

⁷ Monsieur Thomas RIEGERT a été désigné Vice-Président du Conseil de surveillance le 9 mai 2011 en remplacement de Monsieur Benoît LEGOUT, démissionnaire (voir paragraphe 1.1.1 du présent rapport)

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	
Monsieur Antoine FREY	229 134 €	Néant	Néant	N/A	Néant	N/A	Néant	Néant
Monsieur François VUILLET-PETITE	134 143 €	Néant	20 000 €	N/A	5 808 €	N/A	Néant	Néant
Madame Céline LE GALLAIS FREY	Néant	Néant	Néant	Néant	Néant	N/A	Néant	Néant
Monsieur Benoît LEGOUT	Néant	Néant	Néant	Néant	Néant	N/A	Néant	Néant
Monsieur Jean-Noël DRON	Néant	Néant	Néant	Néant	Néant	N/A	Néant	Néant
Monsieur Thomas RIEGERT	Néant	Néant	Néant	Néant	Néant	N/A	Néant	Néant
Monsieur Jean-Pierre CEDELLE	204 000€	Néant	Néant	Néant	Néant	N/A	Néant	Néant
Monsieur Nicolas URBAIN	Néant	Néant	Néant	Néant	Néant	N/A	Néant	Néant
Monsieur John PENNING	Néant	Néant	Néant	Néant	Néant	N/A	Néant	Néant
Madame Chrystelle PROTH	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.

Les rémunérations et avantages de toute nature versés par la Société et les sociétés contrôlées par la Société à chacun de des mandataires sociaux au cours de l'année 2010 sont indiqués pour mémoire dans le tableau ci-dessous.

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 en 2010.

6.3 OPÉRATIONS RÉALISÉES SUR LES TITRES DE LA SOCIÉTÉ PAR LES MANDATAIRES SOCIAUX, LES PERSONNES ASSIMILÉES ET LEURS PROCHES

Les opérations réalisées au cours de l'exercice écoulé sur les titres FREY par les mandataires sociaux, les personnes assimilées et les personnes leur étant liées, qui ont fait l'objet d'une déclaration auprès de l'Autorité des marchés financiers et ont été notifiées à FREY, conformément aux dispositions de l'article L.621-18-2 du Code monétaire et financier figurent dans le tableau ci-après :

Déclarant(s)	Nature des titres objet de la transaction	Date de l'opération	Nature de la transaction	Montant brut total de la transaction
EUROCREANCES ⁸	Actions	12/07/2011	Souscription	838 552,75 euros
FIRMAMENT CAPITAL DEVELOPPEMENT ⁹	Actions	12/07/2011	Souscription	2 152 568,50 euros
FIRMAMENT CAPITAL INVESTISSEMENT	Actions	12/07/2011	Souscription	3 714 915,75 euros
EFFI-INVEST 1 ⁹	Actions	08/11/2011	Acquisition	251 244 euros
EFFI-INVEST 1 ⁹	Actions	01/12/2011	Acquisition	343 330 euros

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.

⁸ Personne morale liée à Monsieur Nicolas URBAIN, membre du Conseil de surveillance

⁹ Personne morale liée à Monsieur Antoine FREY, Président du Directoire

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 2011.

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 26 710 euros, générant un impôt sur les sociétés supplémentaire théorique de 8 903 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.**

	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008 (6 mois)	30/06/2008 (18 mois)
Capital Social					
Capital social	17.212.500	15.300.000	15.300.000	15.300.000	9.180.000
Nombre des actions ordinaires existantes	6.885.000	6.120.000	6.120.000	6.120.000	6.120.000
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	7.485.775	6.444.498	4.196.047	1.458.850	14.155.712
Résultat avant impôts, participation des salariés et dotation aux amortissements et provisions	5.083.093	3.008.300	3.968.376	(808.069)	(186.517)
Impôts sur les bénéfices	173.173	0	1.456.711	0	218.407
Résultat après impôts, participation des salariés et dotation aux amortissements et provisions	4.090.032	2.164.887	2.767.732	(1.595.849)	362.995
Résultat par action					
Résultat avant impôts, participation des salariés et dotation aux amortissements et provisions	0,74	0,49	0,65	(0,13)	(0,03)
Résultat après impôts, participation des salariés et dotation aux amortissements et provisions	0,59	0,35	0,45	(0,26)	0,06
Effectif					
Effectif moyen des salariés employés pendant l'exercice	12	10	8	8	14
Montant de la masse salariale de l'exercice	1.003.271	888.815	680.832	335.896	1.226.152

ANNEXE 2

TABLEAU DES AUTORISATIONS FINANCIERES EN COURS DE VALIDITE

Lors des assemblées générales des 29 juin 2010 et 30 juin 2011, 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 (i) soit 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, (ii) soit par incorporation de primes, réserves, bénéfices ou autres.	AGM 30/06/2011 12 ^{ème} résolution	du 30/06/2011 au 30/08/2013	5 000 000 € (plafond spécifique et plafond maximum global)
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 30/06/2011 13 ^{ème} résolution	du 30/06/2011 au 30/08/2013	Dans la limite du plafond maximum global de 5 000 000 € fixé au (1)
Augmentation du montant des émissions visées aux (1) et (2) en cas de demandes excédentaires	AGM 30/06/2011 14 ^{ème} résolution	du 30/06/2011 au 30/08/2013	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 30/06/2011 15 ^{ème} résolution	du 30/06/2011 au 30/08/2013	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 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 30/06/2011 16 ^{ème} résolution	du 30/06/2011 au 30/08/2013	100 K€ (ce montant maximal s'imputant sur le plafond global de 5 M€ prévu à la 12 ^{ème} résolution de l'Assemblée Générale du 03 juin 2011) (1)

En outre, l'assemblée générale des actionnaires du 30 juin 2011 a, aux termes de sa 6^{ème} résolution, autorisé le Directoire, pour une durée de 18 mois à compter de 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 SYNTHÈSE DES INFORMATIONS SOCIALES CONCERNANT LES FILIALES DE FREY SITUATION AU 31 DECEMBRE 2011

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	31/12/2011	100%	40 000 €	X	C. Demarque	IF Promotion	-	26 085 €	(2 765) €
SASU IF Promotion	500 202 049 00028	701F	Bezannes	31/12/2011	100%	3 757 000 €	X	Antoine Frey	X	59 547 093 €	6 280 140 €	1 810 145 €
SCI de L'Orgeval	477 916 350 00020	702C	Bezannes	31/12/2011	50%	10 000 €	X	IF Promotion	Convergence	-	19 950 €	(50) €
SCI Seclin 01	382 460 707 00021	6820B	Bezannes	31/12/2011	99,99%	4 050 000 €	X	Antoine Frey	IF Promotion	1 479 169 €	1 814 101 €	(816 775) €
SNC IF Gestion & Transactions	494 334 477 00028	701A	Bezannes	31/12/2011	100%	10 000 €	X	Antoine Frey	IF Promotion	1 223 386 €	483 465 €	473 465 €
SNC Pierry 01	452 928 971 00020	701C	Bezannes	31/12/2011	100%	10 000 €	X	François Vuillet Petite	IF Promotion	-	4 625 €	(5 375) €
SNC Pole Europe	451 915 748 00029	701C	Bezannes	31/12/2011	100%	525 000 €	X	Antoine Frey	IF Promotion	59 945 €	97 781 €	43 514 €
SNC La Rive de la Garonne	484 964 903 00021	701F	Bezannes	31/12/2011	100%	10 000 €	X	IF Promotion	X	-	(1 668 762) €	(1 678 762) €
Frey Invest	Société de droit espagnol		Barcelone	31/12/2011	100%	100 000 €	X	Antoine Frey	IF Promotion	258 000 €	(1 143 278) €	(372 852) €
Parla Natura	Société de droit espagnol		Barcelone	31/12/2011	100%	3 156 056 €	X	Antoine Frey	X	2 267 058 €	3 264 009 €	441 395 €
Parla Brico SL	Société de droit espagnol		Barcelone	31/12/2011	100%	3 000 €	X	Antoine Frey	X	-	(3 643) €	(5 378) €
Frey Durango SL	Société de droit espagnol		Barcelone	31/12/2011	100%	3 000 €	X	Antoine Frey	X	-	(500) €	(3 500) €
SNC IF Neuilly s/s Clermont	501 640 007 00024	701C	Bezannes	31/12/2011	100%	10 000 €	X	Frey	SCI Seclin 01	-	(38 678) €	(48 678) €
SNC IF Chêne Vert	502 925 084 00043	4110C	Bezannes	31/12/2011	100%	10 000 €	X	Frey	IF Promotion	226 630 €	10 866 €	866 €
SNC IF Privas Lac	508 939 741 00023	6810Z	Bezannes	31/12/2011	100%	10 000 €	X	Frey	IF Promotion	-	5 946 €	(4 054) €

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 Cormontreuil 01	508 928 314 00022	6810Z	Bezannes	31/12/2011	100%	10 000 €	X	Frey	IF Promotion	1 032 387 €	673 264 €	663 264 €
SNC IF Plein Sud	512 278 409 00028	701C	Bezannes	31/12/2011	100%	10 000 €	X	Frey	IF Promotion	-	(391 555) €	(401 555) €
SNC IF Bezannes	512 278 334 00028	4110A	Bezannes	31/12/2011	100%	10 000 €	X	Frey	IF Promotion	230 976 €	(126 734) €	(136 734) €
SNC IF Torcy	513 302 703 00022	4110D	Bezannes	31/12/2011	100%	10 000 €	X	Frey	IF Promotion	-	(286 451) €	(296 451) €
SNC IF Blanc Mesnil	518 272 075 00020	769B	Bezannes	31/12/2011	100%	10 000 €	X	Frey	IF Promotion	170 807 €	6 343 132 €	6 333 132 €
SCI Sopic Frey	517 826 111 00026	454D	Bezannes	31/12/2011	50%	1 754 336 €	X	Frey	SCI Bac Brico	145 158 €	3 597 734 €	153 394 €
SCCV AAP	515 348 746 00022	417D	Bezannes	31/12/2011	50%	50 000 €	X	Frey	Groupe Ginestet / IFIGO	-	(4 331) €	(104 331) €
SNC IF Saint Parres	520 914 581 00027	251B	Bezannes	31/12/2011	100%	10 000 €	X	Frey	IF Promotion	-	2 051 €	(7 949) €
SCI PAI 02	522 765 502 00029	270D	Bezannes	31/12/2011	50%	50 000 €	X	Frey	Holding IDM / Financière OPB	-	85 256 €	(14 744) €
SAS PAI 01	520 281 957 00024	171B	Bezannes	31/12/2011	50%	5 000 €	X	Frey	Holding IDM / Financière OPB	-	(26 063) €	(21 395) €
SAS IF Clos du Chêne	533 187 316 0013	6820B	Bezannes	31/12/2011	100%	1 000 000 €	X	Frey	X	-	493 869 €	(506 131) €
SAS CHANTELOUP 01	495 260 952 00025	6820B	Bezannes	31/12/2011	100%	40 000 €	X	Frey	X	898 296 €	(833 740) €	259 437 €
SAS CHANTELOUP 02	495 271 140 00032	6820B	Bezannes	31/12/2011	100%	40 000 €	X	Frey	X	1 741 997	(724 319) €	485 619 €
SCI SECLIN 02	529 494 783 00028	6820B	Bezannes	31/12/2011	100%	5 000 €	X	Seclin 01	IF Promotion	-	5 000 €	-
SNC IF PLEIN OUEST	533 140 646 00019	6820B	Bezannes	31/12/2011	100%	10 000 €	X	Frey	IF Promotion	-	9 521 €	(479) €
SNC IF PLEIN EST	533 350 658 00019	6820B	Bezannes	31/12/2011	100%	10 000 €	X	Frey	IF Promotion	-	9 698 €	(302) €
SNC IF SUD OUEST	533 140 645 00019	6820B	Bezannes	31/12/2011	100%	10 000 €	X	Frey	IF Promotion	-	10 000 €	-
SAS FRF 1	538 460 650 00012	6820B	Bezannes	Situation au 31/12/2011	33%	150 000 €	X	Frey	CAA Commerces 2 / Immo Nation	-	431 400 €	(18 600) €

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%)
SCI FRF1 Cormontreuil	414 493 577 00038	6820B	Bezannes	31/12/2011	33%	3 049 €	X	Frey	FRF 1	109 643 €	73 632 €	70 583 €
SCI FRF 2	538 486 143 00018	6820B	Bezannes	Situation au 31/12/2011	33%	150 000 €	X	Frey	CAA Commerces 2 / Immo Nation	-	445 000 €	(5 000) €

TABLE DE CONCORDANCE DU RAPPORT FINANCIER ANNUEL

RUBRIQUE	CHAPITRE	PAGE
ATTESTATION DU RESPONSABLE DU DOCUMENT DE REFERENCE INCLUANT LE RAPPORT FINANCIER ANNUEL	1.2	11
RAPPORT DE GESTION A L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE ANNUELLE APPELEE A STATUER SUR LES COMPTES DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2011	26	202
COMPTES CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2011	20.1.1.1	122
RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE 2011	20.1.1.2	160
COMPTES SOCIAUX AU 31 DECEMBRE 2011	20.1.4.1 20.1.4.2	162 166
RAPPORT GENERAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES SOCIAUX AU 31 DECEMBRE 2011	20.1.4.3	179
HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES	2.1	13

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