

RAPPORT FINANCIER ANNUEL 2014



Société anonyme à Conseil d'Administration
Au capital de 17 212 500 euros

Siège social : Parc d'Affaires TGV Reims Bezannes
1 rue René Cassin – 51430 BEZANNES
398 248 591 RCS REIMS

SOMMAIRE

ATTESTATION DU RESPONSABLE	7
RAPPORT DE GESTION	9
1. Activité de la société et du groupe au cours de l'exercice écoulé	14
1.1 EVENEMENTS SIGNIFICATIFS INTERVENUS AU COURS DE L'EXERCICE	14
1.2 PROGRES ET DIFFICULTES RENCONTRES AU COURS DE L'EXERCICE	18
1.3 ÉVENEMENTS IMPORTANTS SURVENUS DEPUIS LA CLOTURE DE L'EXERCICE	19
1.4 INFORMATION SUR LES TENDANCES	20
1.5 PREVISION OU ESTIMATION DE BENEFICE	21
1.6 PRESENTATION DES COMPTES ET AFFECTATION DU RESULTAT	21
2. Patrimoine au 31 Décembre 2014	46
2.1 IMMEUBLES DE PLACEMENT	46
2.2 IMMOBILISATIONS CORPORELLES	46
2.3 IMMEUBLES LOUES	47
2.4 GARANTIES SUR LES IMMEUBLES	47
3. Environnement et Activités du Groupe	48
3.1 ENVIRONNEMENT DU GROUPE	49
3.2 PRINCIPALES ACTIVITES DU GROUPE	57
3.3 REGLEMENTATION APPLICABLE	74
4. Facteurs de Risques	85
4.1 RISQUES LIES A L'ENVIRONNEMENT DU GROUPE	85
4.2 RISQUES LIES A L'ACTIVITE ET A LA REGLEMENTATION APPLICABLE	88
4.3 AUTRES RISQUES	97
5. Informations concernant le Capital	100
5.1 MONTANT DU CAPITAL SOCIAL	100
5.2 MODIFICATION DU CAPITAL SOCIAL	100
5.3 PRINCIPAUX ACTIONNAIRES	100
5.4 FRANCHISSEMENTS DE SEUILS	102
5.5 DROITS DE VOTE DES PRINCIPAUX ACTIONNAIRES DE FREY SA	107
5.6 CONTROLE DE L'EMETTEUR	107
5.7 ACCORDS POUVANT ENTRAINER UN CHANGEMENT DE CONTROLE	107
5.8 AUTOCONTROLE	108
5.9 AUTO-DETENTION	108
5.10 CAPITAL POTENTIEL	108
5.11 ACTIONNARIAT SALARIE	110
5.12 PLACE DE COTATION – ÉVOLUTION DU COURS DE BOURSE	111
5.13 BILAN DES OPERATIONS REALISEES DANS LE CADRE DE PROGRAMMES DE RACHAT D' ACTIONS AUTORISES – CONTRAT DE LIQUIDITE	112
5.14 ELEMENTS SUSCEPTIBLES D' AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D' OFFRE PUBLIQUE	113

6.	Informations concernant les Dirigeants	114
6.1	ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE, ET DIRECTION GENERALE	114
6.2	REMUNERATIONS ET AVANTAGES	129
7.	Informations Sociales et Environnementales	137
7.1	EFFECTIFS A LA CLOTURE DE L'EXERCICE	137
7.2	PARTICIPATION DES SALARIES DANS LE CAPITAL DE LA SOCIETE	138
8.	Conventions Réglementées	140
9.	Autres Informations	141
9.1	RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT	141
9.2	DELAIS DE REGLEMENT	141
9.3	FRAIS GENERAUX – CHARGES SOMPTUAIRES	141
10.	Tableau Récapitulatif des Délégations Financières	142
	ANNEXE 1 - TABLEAU DES RESULTATS DES CINQ DERNIERS EXERCICES FREY S.A.	143
	ANNEXE 2 - TABLEAU DES AUTORISATIONS FINANCIERES EN COURS DE VALIDITE	144
	ANNEXE 3 - TABLEAU DE SYNTHESE DES INFORMATIONS SOCIALES CONCERNANT LES FILIALES DE FREY	147
	RAPPORT DU GROUPE FREY SUR LA RESPONSABILITE SOCIALE DES ENTREPRISES	151
	<i>COMPTES CONSOLIDES</i>	178
1	Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats du groupe Frey	181
1.1	COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE AU 31 DECEMBRE 2014	181
1.2	ETAT DU RESULTAT NET GLOBAL CONSOLIDE AU 31 DECEMBRE 2014	182
1.3	ETAT DE SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE AU 31 DECEMBRE 2014	183
1.4	TABLEAU DE FINANCEMENT PAR ANALYSE DES FLUX DE TRESORERIE	184
1.5	VARIATION DES CAPITAUX PROPRES	185
2	Evénements majeurs survenus au cours de la période	186
2.1	OPERATIONS VISANT L'ACTIONNARIAT DU GROUPE	186
2.2	VARIATIONS DE PERIMETRE	186
2.3	EMISSIONS D'EMPRUNTS OBLIGATAIRES	188
2.4	PROJETS ET DEVELOPPEMENT	188
3	Principes comptables et méthodes de consolidation	189
3.1	REFERENTIEL COMPTABLE	189
3.2	IMPACTS DE L'APPLICATION DES NOUVELLES NORMES	190
3.3	SAISONNALITE DE L'ACTIVITE	191
3.4	BASE D'EVALUATION, JUGEMENTS ET UTILISATION D'ESTIMATION	191
3.5	OPTIONS UTILISEES DANS LE CADRE DE LA NORME I.F.R.S. 1	192
3.6	PERIMETRE ET METHODE DE CONSOLIDATION	192
3.7	REGROUPEMENTS D'ENTREPRISES	193
3.8	CONVERSION DES COMPTES EXPRIMES EN DEVISES	193
3.9	IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	193

3.10	IMMOBILISATIONS CORPORELLES	193
3.11	IMMEUBLES DE PLACEMENT.....	194
3.12	DEPRECIATIONS D'ACTIFS.....	195
3.13	ACTIFS ET PASSIFS FINANCIERS	195
3.14	AUTRES ACTIFS NON COURANTS	195
3.15	ACTIFS ET PASSIFS DISPONIBLES A LA VENTE	195
3.16	INSTRUMENTS FINANCIERS DERIVES.....	196
3.17	STOCKS ET EN-COURS.....	200
3.18	CREANCES	201
3.19	TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE	201
3.20	IMPOTS DIFFERES	201
3.21	ACTIONS PROPRES.....	201
3.22	PROVISIONS ET PASSIFS EVENTUELS.....	201
3.23	COUTS DES EMPRUNTS	202
3.24	ENGAGEMENT ENVERS LE PERSONNEL.....	202
3.25	RECONNAISSANCE DU REVENU	202
3.26	CONTRATS DE LOCATION.....	203
3.27	AUTRES PRODUITS ET AUTRES CHARGES OPERATIONNELS.....	203
3.28	ELIMINATION DES OPERATIONS INTERNES AU GROUPE.....	203
3.29	SEGMENTS OPERATIONNELS	204
3.30	RESULTAT PAR ACTION	208
4	Périmètre de consolidation	209
5	Notes sur les comptes consolidés au 31 décembre 2014	213
5.1	NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT.....	213
5.2	NOTES SUR LE BILAN	217
5.3	NOTES SUR LE TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE	227
5.4	ENGAGEMENTS HORS BILAN	228
5.5	ENTREPRISES LIEES.....	230
5.6	REMUNERATIONS DES DIRIGEANTS.....	231
5.7	HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES	231
6	Evénements postérieurs au 31 décembre 2014.....	232
	<i>RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDES.....</i>	<i>233</i>
	<i>COMPTES SOCIAUX.....</i>	<i>237</i>
	<i>RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS</i>	<i>261</i>
	<i>RAPPORT SPECIAL DU PRESIDENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION SUR LES PROCEDURES DE CONTROLE INTERNE.....</i>	<i>264</i>
	<i>RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES ETABLI EN APPLICATION DE L'ARTICLE L.225-235 DU CODE DU COMMERCE SUR LE RAPPORT DU PRESIDENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION.....</i>	<i>284</i>
	<i>HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES.....</i>	<i>287</i>

***ATTESTATION DU
RESPONSABLE***

RESPONSABLE DES INFORMATIONS

Monsieur Antoine FREY, Président du Conseil d'Administration et Directeur Général de FREY SA (la « Société »).

ATTESTATION DU RESPONSABLE

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

Fait à Bezannes, le 30 mars 2015

Antoine FREY

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

RAPPORT DE GESTION

ASSEMBLEE GENERALE

ANNUELLE 2014

FREY

Société anonyme au capital de 17 212 500 euros
Siège social : 1 rue René Cassin – 51430 BEZANNES
398 248 591 RCS REIMS

RAPPORT DE GESTION A L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE ANNUELLE **EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2014**

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 2014, et soumettre à votre approbation les comptes sociaux et consolidés de la Société dudit exercice.

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

- le rapport de gestion du Conseil d'administration sur les comptes de l'exercice écoulé,
- le rapport du Président du Conseil d'administration 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 ANC 2014-03.

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 2014.

Ce référentiel comprend les normes I.F.R.S. (International Financial Reporting Standards) 1 à 13 et les normes I.A.S. (International Accounting Standards) 1 à 41, ainsi que leurs interprétations telles qu'adoptées dans l'Union Européenne.

SOMMAIRE

1.	Activité de la société et du groupe au cours de l'exercice écoulé	14
1.1	EVENEMENTS SIGNIFICATIFS INTERVENUS AU COURS DE L'EXERCICE	14
1.2	PROGRES ET DIFFICULTES RENCONTRES AU COURS DE L'EXERCICE	18
1.3	ÉVENEMENTS IMPORTANTS SURVENUS DEPUIS LA CLOTURE DE L'EXERCICE	19
1.4	INFORMATION SUR LES TENDANCES	20
1.5	PREVISION OU ESTIMATION DE BENEFICE	21
1.6	PRESENTATION DES COMPTES ET AFFECTATION DU RESULTAT	21
1.6.1	COMPTES CONSOLIDES	21
1.6.2	COMPTES SOCIAUX	41
2.	Patrimoine au 31 Décembre 2014	46
2.1	IMMEUBLES DE PLACEMENT	46
2.2	IMMOBILISATIONS CORPORELLES	46
2.3	IMMEUBLES LOUES	47
2.4	GARANTIES SUR LES IMMEUBLES	47
3.	Environnement et Activités du Groupe	48
3.1	ENVIRONNEMENT DU GROUPE	49
3.1.1	LE MARCHE DE L'IMMOBILIER COMMERCIAL	49
3.1.2	ENVIRONNEMENT CONCURRENTIEL	56
3.2	PRINCIPALES ACTIVITES DU GROUPE	57
3.2.1	UNE FONCIERE DE DEVELOPPEMENT INTEGREE	57
3.2.2	UNE POLITIQUE D'ACCOMPAGNEMENT D'ENSEIGNES PARTENAIRES HISTORIQUES	59
3.2.3	UNE DEMARCHE NOVATRICE D'AMENAGEMENT DE QUALITE : LE «RETAIL PARK» DE NOUVELLE GENERATION	59
3.2.4	UNE DEMARCHE ENVIRONNEMENTALE : LE LABEL GREENCENTER®	64
3.2.5	VERS UNE INTEGRATION TRES EN AMONT DE LA VALEUR AJOUTEE	68
3.2.6	LA CREATION DE DEUX VEHICULES D'INVESTISSEMENT AVEC DES PARTENAIRES DE PREMIER RANG	72
3.2.7	L'INTERNATIONAL	73
3.2.8	PRESENTATION SYNTHETIQUE DES PROJETS DE PROMOTION EN COURS 2014	74
3.3	REGLEMENTATION APPLICABLE	74
3.3.1	DROIT DE L'URBANISME COMMERCIAL ET DE LA CONSTRUCTION	74
3.3.2	ASSURANCES OBLIGATOIRES	75
3.3.3	REGLEMENTATION APPLICABLE AUX BAUX COMMERCIAUX	76
3.3.4	REGLEMENTATION APPLICABLE AUX ACTIFS IMMOBILIERS	78
3.3.5	REGLEMENTATION RELATIVE AU REGIME DES SOCIETES D'INVESTISSEMENTS IMMOBILIERS COTEES	81
4.	Facteurs de Risques	85
4.1	RISQUES LIES A L'ENVIRONNEMENT DU GROUPE	85
4.1.1	RISQUES LIES A L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE	85
4.1.2	RISQUES LIES AU MARCHE DE L'IMMOBILIER COMMERCIAL	85
4.1.3	RISQUES LIES A L'ENVIRONNEMENT CONCURRENTIEL	86
4.1.4	RISQUES DE MARCHE	86
4.2	RISQUES LIES A L'ACTIVITE ET A LA REGLEMENTATION APPLICABLE	88
4.2.1	RISQUES LIES AUX ACTIFS	88
4.2.2	RISQUE LOCATIF	94
4.3	AUTRES RISQUES	97

4.3.1	RISQUES LIES AUX CONTRAINTES RESULTANT DU REGIME FISCAL APPLICABLE AUX SOCIETES D'INVESTISSEMENTS IMMOBILIERS COTEES (« SIIC »), A LA PERTE DU BENEFICE DE CE STATUT OU A UN EVENTUEL CHANGEMENT DES MODALITES DE CE STATUT	97
4.3.2	RISQUES LIES AU DEPART DE PERSONNES CLES	98
4.3.3	RISQUES LIES AUX FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES	99
5.	Informations concernant le Capital.....	100
5.1	MONTANT DU CAPITAL SOCIAL	100
5.2	MODIFICATION DU CAPITAL SOCIAL	100
5.3	PRINCIPAUX ACTIONNAIRES	100
5.4	FRANCHISSEMENTS DE SEUILS	102
5.5	DROITS DE VOTE DES PRINCIPAUX ACTIONNAIRES DE FREY SA	107
5.6	CONTROLE DE L'EMETTEUR	107
5.7	ACCORDS POUVANT ENTRAÎNER UN CHANGEMENT DE CONTROLE	107
5.8	AUTOCONTROLE	108
5.9	AUTO-DETENTION	108
5.10	CAPITAL POTENTIEL	108
5.11	ACTIONNARIAT SALARIE.....	110
5.12	PLACE DE COTATION – ÉVOLUTION DU COURS DE BOURSE.....	111
5.13	BILAN DES OPERATIONS REALISEES DANS LE CADRE DE PROGRAMMES DE RACHAT D' ACTIONS AUTORISES – CONTRAT DE LIQUIDITE	112
5.14	ELEMENTS SUSCEPTIBLES D' AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D' OFFRE PUBLIQUE	113
6.	Informations concernant les Dirigeants.....	114
6.1	ORGANES D' ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE, ET DIRECTION GENERALE	114
6.1.1	CONSEIL D' ADMINISTRATION	114
6.1.2	DIRECTEUR GENERAL DELEGUE	126
6.1.3	PRESENTATION DE L' EQUIPE DE DIRECTION.....	127
6.1.4	CONFLITS D' INTERETS POTENTIELS AU NIVEAU DES ADMINISTRATEURS	128
6.1.5	OPERATIONS REALISEES SUR LES TITRES DE LA SOCIETE PAR LES MANDATAIRES SOCIAUX, LES PERSONNES ASSIMILEES ET LEURS PROCHES	129
6.2	REMUNERATIONS ET AVANTAGES	129
6.2.1	REMUNERATION DES MANDATAIRES SOCIAUX ET DIRIGEANTS	129
6.2.2	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.....	134
6.2.3	SOMMES PROVISIONNEES OU CONSTATEES PAR AILLEURS PAR LA SOCIETE OU SES FILIALES AUX FINS DU VERSEMENT DE PENSIONS, DE RETRAITES OU D' AUTRES AVANTAGES.....	134
6.2.4	PLAN D' ATTRIBUTION GRATUITE D' ACTIONS EN DATE DU 21 FEVRIER 2014.....	134
7.	Informations Sociales et Environnementales	137
7.1	EFFECTIFS A LA CLOTURE DE L' EXERCICE.....	137
7.2	PARTICIPATION DES SALARIES DANS LE CAPITAL DE LA SOCIETE	138
7.2.1	CONTRATS D' INTERESSEMENT ET DE PARTICIPATION.....	138
7.2.2	PLAN D' ATTRIBUTION GRATUITE D' ACTIONS.....	138
7.2.3	OPTIONS CONSENTIES AUX SALARIES	139
8.	Conventions Réglementées	140
9.	Autres Informations	141
9.1	RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT	141
9.2	DELAIS DE REGLEMENT.....	141

9.3	FRAIS GÉNÉRAUX – CHARGES SOMPTUAIRES	141
9.3.1	FRAIS GÉNÉRAUX EXCESSIFS OU NE FIGURANT PAS SUR LE RELEVÉ SPÉCIAL	141
9.3.2	CHARGES SOMPTUAIRES	141
10.	Tableau Récapitulatif des Délégations Financières.....	142
	ANNEXE 1 - TABLEAU DES RESULTATS DES CINQ DERNIERS EXERCICES FREY S.A.	143
	ANNEXE 2 - TABLEAU DES AUTORISATIONS FINANCIÈRES EN COURS DE VALIDITÉ	144
	ANNEXE 3 - TABLEAU DE SYNTHÈSE DES INFORMATIONS SOCIALES CONCERNANT LES FILIALES DE FREY	147
	RAPPORT DU GROUPE FREY SUR LA RESPONSABILITÉ SOCIALE DES ENTREPRISES	151

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

1.1 EVENEMENTS SIGNIFICATIFS INTERVENUS AU COURS DE L'EXERCICE

Le Groupe FREY développe et réalise une activité de foncière spécialisée en retail park, au moyen des 3 métiers qu'il maîtrise, savoir :

- ✓ L'activité de foncière par le développement organique, par la participation à des concours ou par l'acquisition de sites existants dans le cadre des véhicules d'investissement FREY RETAIL FUND 1 (FRF1) et FREY RETAIL FUND 2 (FRF2)¹,
- ✓ L'activité de promotion pour compte de tiers,
- ✓ L'activité de prestations de services (MOD, commercialisation, gestion locative, asset management).

➤ Patrimoine locatif

Au cours de l'exercice 2014, le Groupe a réalisé les opérations suivantes :

- ✓ Cession au véhicule FRF un actif de 1.900 m² situé à Reims - Cormontreuil (51) et commercialisé à 100%.
- ✓ Acquisition d'un actif commercialisé de 120 m², situé à Thoiry (01).

Les surfaces locatives détenues par le Groupe au 31 décembre 2014, s'élèvent à 130.000 m² contre 132.100 m² à fin 2013. Elles ont généré 15,4 M€ de revenus locatifs en 2014 (contre 15,5 M€ sur l'exercice 2013).

Le patrimoine du Groupe affiche une valeur d'expertise hors droits de 276,7 M€ et un taux de rentabilité sur bail de 9,6% au 31 décembre 2014.

➤ Patrimoine sous gestion

Le Groupe a réalisé l'acquisition d'un foncier de 16 500 m² situé à Saint-Parres aux Tertres (10), divisé en trois lots : un actif commercialisé de 3 565 m², et des terrains destinés à être loués en baux en construction. Cette acquisition a été réalisée en partenariat à 50%.

Les surfaces locatives gérées par le Groupe au 31 décembre 2014, s'élèvent à 298.600 m² contre 274.000 m² à fin 2013. Elles représentent 33,6 M€ de loyers en année pleine, contre 30,9 M€ à fin 2013.

Ces surfaces se composent des éléments suivants :

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

¹ Le capital social des véhicules FRF1 et FRF2 est détenu par parts égales (1/3) par les sociétés FREY SA, PREDICA (Crédit Agricole Assurance) et AG FINANCE.

Promotion pour le compte de tiers

Les revenus de la promotion pour compte de tiers s'établissent à 16,6 M€ (contre 6,7 M€ au 31 décembre 2013) et proviennent principalement de quatre projets :

- ✓ 3.700 m² du Retail Park de Belfort Bessoncourt Golf (90), représentant une surface totale de 5 500 m², ont été livrés au véhicule FRF.
- ✓ Deux cellules du Greencenter Supergreen® à Thionville - Terville (57), pour une surface de 4.000 m².
- ✓ Deux cellules pour une surface totale de 670 m² à Privas (07).
- ✓ Un projet de 2.600 m² situé à Arras (59).
- ✓ Une cellule du Greencenter Clos du Chêne à Montévrain (77), pour une surface de 600 m².

➤ Développement

Au cours de l'année 2014, l'activité du Groupe a notamment été marquée par la poursuite des travaux des programmes suivants :

- ✓ Le Greencenter de Thionville - Terville (57), d'une surface de 30 000 m² dont 19 800 m² destiné à être conservé.
- ✓ Le retail Park de Belfort Bessoncourt Golf (90) pour une surface totale de 5.500 m², acquis en 2013 en partie inachevé (3 300 m² restant à construire), et dont 3.700 m² ont été livrés au véhicule FRF.
- ✓ L'ensemble commercial de Bayonne (64) d'une surface de 5.000 m², réalisé par Kaufman & Broad, et aménagé en partie par FREY.

Les travaux de deux projets de promotion ont également débuté sur le second semestre 2014 :

- ✓ Un projet de 6.700 m² situé à Reims - Cormontreuil (51) ;
- ✓ Un projet de 2.600 m² situé à Arras (62) et livré en novembre 2014.

➤ Activité des véhicules d'investissement FREY RETAIL FUND (FRF)

Au cours de l'exercice 2014, les véhicules d'investissement FRF ont procédé aux acquisitions suivantes :

- ✓ Un portefeuille d'actifs diffus représentant une surface totale de près de 17.000 m², financé à 50% par fonds propres et 50% par de la dette bancaire ;
- ✓ 3.700 m² du Retail Park de Belfort Bessoncourt Golf (90) acquis de FREY, financé à 50% par fonds propres et 50% par de la dette bancaire ;
- ✓ Un actif de 2.100 m² situé à Reims - Cormontreuil (51) acquis également de FREY, pour lequel le financement levé initialement chez FREY a été transféré chez FRF.

➤ Distribution de dividendes

L'assemblée générale du 27 juin 2014 a décidé, sur proposition du Conseil d'Administration, de procéder à la distribution d'un dividende de 0,80 € par action aux 6 885 000 actions existantes, soit un dividende d'un montant total de 5 508 K€.

Compte tenu des actions propres en circulation à cette date, le montant des dividendes effectivement payé sur l'exercice 2014 s'élève à 5 499 K€.

➤ Contrat de liquidité, programme de rachat d'actions

La société FREY a conclu un contrat de liquidité avec la société Invest Securities, prestataire de services d'investissements agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution.

Le bilan de ce contrat de liquidité au titre de l'exercice 2014 figure au point 5.13 du présent Rapport de Gestion.

Aux fins notamment de pouvoir mettre en œuvre ce contrat de liquidité, l'assemblée générale du 27 juin 2014 a autorisé le Conseil d'Administration, avec faculté de subdélégation dans les conditions prévues par la loi, à acheter ou faire acheter des actions de la société, dans les conditions prévues par les articles L225-209 du Code de commerce en vue :

- d'assurer la liquidité et animer le marché des titres de la Société par l'intermédiaire d'un prestataire de services d'investissement dans le cadre d'un contrat de liquidité conforme aux exigences de 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 K€,
- Mise en œuvre pour une période de 18 mois à compter de la date de l'assemblée.

➤ Création de nouvelles filiales

Au cours de l'exercice 2014, 6 sociétés ont été créées :

- 📄 En date du 23 janvier 2014, **la société civile FRF 2 Khepri 1**, dont l'objet est l'acquisition de tous biens immobiliers destinés à un usage de commerce, de tous droits à construire et tous terrains nus destinés à la construction d'immeuble ; l'exercice du droit de propriété sur tous ces biens et droits immobiliers ; la souscription de tous emprunts et l'octroi de toutes suretés en garantie du remboursement de ces emprunts ; la prise de participation directe ou indirecte dans des sociétés

ayant un objet similaire, et plus généralement toutes opérations financières, mobilières ou immobilières se rattachant à cet objet.

Cette société, détenue à 99,83 % par FRF 2 et 0,17 % par FRF 1, est une coentreprise comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence.

- ✎ En date du 23 janvier 2014, **la société civile FRF 2 Khepri 2**, dont l'objet est l'acquisition de tous biens immobiliers destinés à un usage de commerce, de tous droits à construire et tous terrains nus destinés à la construction d'immeuble ; l'exercice du droit de propriété sur tous ces biens et droits immobiliers ; la souscription de tous emprunts et l'octroi de toutes suretés en garantie du remboursement de ces emprunts ; la prise de participation directe ou indirecte dans des sociétés ayant un objet similaire, et plus généralement toutes opérations financières, mobilières ou immobilières se rattachant à cet objet.

Cette société, détenue à 99,83 % par FRF 2 et 0,17 % par FRF 1, est une coentreprise comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence.

- ✎ en date du 5 février 2014, **la SAS F.Events**, dont l'objet est le conseil en communication et en développement commercial par l'événement ; la définition et la mise en œuvre de stratégies de communication événementielle et institutionnelle ; la conception et la réalisation de projets événementiels, promotionnels ou publicitaires ; la conception, l'organisation, la fourniture et la commercialisation de tous équipements, biens et services ainsi que la gestion de toutes manifestations ; la location, l'acquisition de tous éléments de patrimoine immobilier bâti ou non bâti, agricole ou forestier ; l'accueil, la restauration et l'hébergement de personnes ; la prise de participations dans toute société ayant un objet similaire et plus généralement toutes opérations financières, mobilières ou immobilières se rattachant à cet objet.

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

- ✎ en date du 18 février 2014, **la SAS ZCN Aménagement**, dont l'objet est la réalisation d'actions et opérations d'aménagement et de développement commercial de la ZAC de la Zone Commerciale Nord et notamment : réaliser ou faire réaliser toutes études préalables aux opérations ou actions d'aménagement ou d'équipements collectifs ; procéder ou faire procéder à l'acquisition d'immeubles bâtis ou non en vue de leur revente ; procéder ou faire procéder à la cession d'immeubles ; réaliser ou faire réaliser les aménagements et équipements collectifs demandés par l'autorité concédante ; procéder ou faire procéder à l'exploitation, la gestion et l'entretien des terrains, bâtiments, ouvrages pendant la phase de réalisation ; procéder ou faire procéder à la construction et l'aménagement d'immeubles à usage commercial ; vendre des constructions ainsi édifiées ; procéder ou faire procéder à la location des lots en stock en l'attente de leur vente ; souscrire à tous prêts, cautionnements, concours bancaires nécessaires au financement des aménagements ; et de manière générale accomplir toutes études et opérations quelconques pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet social.

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

- ✎ En date du 21 juillet 2014, **la société civile immobilière La Patroclienne d'Investissement**, dont l'objet est l'acquisition de tous biens immobiliers destinés à un usage de commerce, de tous droits à construire 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 et l'octroi de toutes sûretés en garantie du remboursement de ces emprunts ; la conclusion de tous

accords de subordination avec les créanciers de la société ; la prise de participation dans toutes sociétés ayant un objet similaire ou connexe ; et plus généralement, toutes opérations financières, mobilières ou immobilières se rattachant à cet objet.

Cette société, détenue à 50 % par Frey, est une coentreprise comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence.

- ✎ En date du 7 novembre 2014, **la société civile immobilière IF Ecopole**, dont l'objet est l'acquisition, de tous biens immobiliers, de tous droits à construire et tous terrains nus, destinés à la construction d'immeubles à usages de commerce, hôtellerie, loisirs, services, ou de tous autres usages ; l'obtention de tous prêts, cautionnements, concours bancaires nécessaires au financement desdites acquisitions ou desdits ouvrages et constructions ; l'exercice du droit de propriété sur tous ces biens et droits immobiliers ; la prise de participation dans toutes sociétés ayant un objet similaire ou connexe ; la vente en totalité ou en partie des constructions et ouvrages achevés ou en cours d'achèvement ; et généralement toutes opérations financières, mobilières ou immobilières pouvant se rattacher à l'objet social.

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

➤ Acquisition de nouvelles filiales

Frey Murs 01 a acquis, le 16 décembre 2014, 100 % des titres de la société civile immobilière Massonex. Cette acquisition s'est réalisée pour un prix de 291 K€ affecté en totalité à l'ensemble immobilier. Un écart d'évaluation sur immeuble de placement de 261 K€ a ainsi été constaté.

➤ Changement de dénomination de filiales

En date du 25 septembre 2014, la SCI Seclin 02 a changé de dénomination pour devenir la SCI IF Cormontreuil 02, par décision de l'Assemblée Générale Extraordinaire.

➤ Emissions d'emprunts obligataires par voie de placement privé (Euro PP)

Le Groupe Frey a procédé, dans le cadre d'un placement privé (Euro PP), auprès d'investisseurs institutionnels, à l'émission d'un emprunt obligataire pour un montant global de 36,2 M€ (25 M€ le 7 août 2014 et 11,2 M€ le 23 décembre 2014), sous forme d'obligations d'un montant nominal de 100 000 € portant intérêt au taux de 4,375% l'an et venant à échéance le 7 août 2019.

Les obligations sont cotées sur Euronext Paris. Elles sont remboursables au nominal majoré, le cas échéant, des intérêts courus.

1.2 PROGRES ET DIFFICULTES RENCONTRES AU COURS DE L'EXERCICE

Au cours de l'année 2014, FREY n'a pas rencontré de difficultés majeures, les plannings de construction, de vente et de livraison ont été globalement respectés. Le Groupe continue de mener une stratégie de développement offensive.

1.3 ÉVÉNEMENTS IMPORTANTS SURVENUS DEPUIS LA CLOTURE DE L'EXERCICE

Changement de compartiment Euronext

Suite à la publication par Euronext Paris de la liste des valeurs qui changent de compartiments de capitalisation à compter du 28 janvier 2015, la société FREY a annoncé le transfert de son titre du compartiment C au compartiment B.

Pour mémoire, le compartiment B regroupe les sociétés cotées dont la capitalisation boursière est comprise entre 150 millions et 1 milliard d'euros.

La capitalisation moyenne du titre FREY était de 172 millions d'euros sur les 60 derniers jours de bourse en 2014.

Signature d'une ligne de financement Corporate

Le 17 février 2015, FREY a signé une ligne de financement Corporate de 24 M€, d'une durée de 4 ans.

Cette souscription s'inscrit dans la politique de flexibilité financière et de diversification des sources de financement du Groupe.

Acquisition des ORA IF Clos du Chêne

Le 20 février 2015, FREY a exercé l'option d'acquisition des Obligations Remboursables en Actions (ORA) émises par IF Clos du Chêne en août 2011 et a procédé à l'acquisition de l'ensemble des ORA auprès des Investisseurs les détenant.

Il est rappelé que dans les comptes consolidés du Groupe, les ORA ont été 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.

La décomposition s'est effectuée en valorisant d'abord la composante dette à la juste valeur. La juste valeur correspond 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.

Selon la norme IAS 32.AG33, lorsque des obligations hybrides sont rachetées sur le marché, l'entreprise doit comptabiliser les sommes payées (y compris les frais) en distinguant une composante « capitaux propres » de la composante « dette ». La méthode à utiliser pour séparer ces deux composantes est identique à celle préconisée pour la séparation à l'origine de ces deux composantes.

Les composantes seront comptabilisées selon les principes applicables à leur nature :

- ✓ La composante « capitaux propres » sera inscrite directement en moins des capitaux propres ;
- ✓ L'écart entre la composante « dette » rachetée et le montant comptable (coût amorti) de celle-ci affectera le résultat.

1.4 INFORMATION SUR LES TENDANCES

Evolution prévisible et perspectives d'avenir

Au 31 décembre 2014, le Groupe FREY dispose d'un portefeuille de projets autorisés de 193.000 m² (Claye VI, Saint Genis Pouilly, Amiens, Le Mans) et poursuit activement le développement de ces projets.

Les programmes de Thionville - Terville (57), de Bayonne (64) et de Reims - Cormontreuil (51) devraient être livrés au cours du 1^{er} semestre 2015.

Perspectives et stratégie

Depuis sa création, la foncière FREY mène une politique de développement active. Au fil des années, les projets développés ont pris de l'ampleur et le groupe a su faire évoluer sa structure et son organisation pour devenir une foncière de référence en France dans le domaine des retail parks.

En 2014 et pour la 3^{ème} année consécutive, FREY a été élu « bailleur préféré des enseignes ».

Programmes respectueux et économes pour l'environnement, mais au-delà, développés pour créer des lieux de commerce conviviaux pour la famille, FREY a, dans ce domaine, signé en 2013 un partenariat avec Dock 39 pour doter ses grands parcs d'un concept d'espaces de jeux toujours plus attractifs.

Au cours de l'année 2015, le groupe devrait débiter les travaux de 4 projets totalisant environ 47.000 m², dont 40.000 m² seront conservés en patrimoine.

De plus, le groupe développe actuellement 11 grands projets à moyen terme (400.000 m², 800 M€ d'investissement), notamment remportés sur concours, témoignant de la confiance accordée par les grands donneurs d'ordres et les enseignes.

Existence de toute tendance connue, incertitude ou demande ou tout engagement ou événement raisonnablement susceptible d'influer de manière sensible 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 de manière sensible sur ses perspectives.

Le Groupe poursuivra en 2015 son développement dans les conditions annoncées au marché et aux actionnaires.

Trois projets actuellement en construction seront livrés en cours d'année 2015 :

- ✓ SuperGreen®, situé à Thionville - Terville (57), Greencenter d'une surface de 30.000 m², destiné à être conservé en patrimoine pour 19.800 m², et pour lequel 2 cellules ont été cédées au 2nd semestre 2014.
- ✓ L'ensemble commercial Marinadour à Bayonne (64), pied d'immeuble d'une surface de 5.000 m², réalisé par Kaufman & Broad, et aménagé par FREY.
- ✓ Un actif de 6.700 m² situé à Reims - Cormontreuil (51), destiné à être cédé.

La Société se fixe un objectif de croissance soutenue en s'appuyant sur ses très bonnes capacités d'organisation et la qualité de ses équipes.

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 LTV (dit Loan to Value) de 60% maximum.

La Société n'exclut pas de faire de 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 Rapport de Gestion pourrait avoir un impact sur les activités de la Société et sa capacité à réaliser son objectif de croissance.

1.5 PREVISION OU ESTIMATION DE BENEFICE

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

1.6 PRESENTATION DES COMPTES ET AFFECTATION DU RESULTAT

1.6.1 COMPTES CONSOLIDES

1.6.1.1 IMPACT DE L'APPLICATION DES NOUVELLES NORMES

L'application des normes I.F.R.S. 10, I.F.R.S. 11, I.F.R.S. 12 a eu des impacts sur les comptes du Groupe établis au 31 décembre 2014.

I.F.R.S. 10 et 11

Dans le cadre de l'adoption des normes IFRS 10 et 11, le Groupe a effectué une analyse exhaustive de la gouvernance des sociétés dans lesquelles existent des co-investisseurs afin d'évaluer le niveau de contrôle du Groupe sur les actifs concernés.

Cela a entraîné la consolidation par mise en équivalence de 16 sociétés auparavant consolidées en intégration proportionnelle au 31 décembre 2013, notamment les véhicules d'investissement FRF.

Les états financiers au 31 décembre 2013 ont donc été retraités afin de refléter le nouveau périmètre de consolidation et l'impact rétroactif de l'application des normes IFRS 10 et 11, ce retraitement ne générant aucun impact sur le « Résultat net global – part du Groupe ». Les montants retraités sont depuis comptabilisés dans l'état de situation financière dans la rubrique « Titres mis en équivalence » et dans l'état du compte de résultat consolidé à la rubrique « Quote-part de résultat net des sociétés mises en équivalence ».

Les impacts en 2013 sur l'état de situation financière consolidée du Groupe ont été les suivants :

En K€	31.12.2013 Publié	Retraitements (IFRS 10-11)	31.12.2013 Retraité
Immeubles de placement	328 261	-76 467	251 794
Titres mis en équivalence	-	29 920	29 920
Autres actifs non courants	9 353	-35	9 318
Actifs courants	59 807	-5 280	54 527
Total actif	397 421	-51 862	345 559
Capitaux propres retraités	134 821	-	134 821
Passifs financiers	193 936	-35 966	157 970
Autres passifs non courants	6 886	-20	6 866
Passifs courants	61 778	-15 876	45 902
Total passif	397 421	-51 862	345 559

Les impacts en 2013 sur les principaux postes du compte de résultat du Groupe ont été les suivants :

En K€	31.12.2013 Publié	Retraitements (IFRS 10-11)	31.12.2013 Retraité
Chiffre d'affaires	28 892	-4 657	24 235
Résultat opérationnel courant	10 340	-2 044	8 296
Ajustement des valeurs des immeubles de placement	22 360	-6 929	15 431
Résultat opérationnel	30 774	-8 973	21 801
Quote-part de résultat net des sociétés mises en équivalence	-	8 086	8 086
Résultat net part du groupe	23 677	-	23 677

I.F.R.S. 12

Suite à l'adoption de la norme IFRS 12, le Groupe Frey a conduit une analyse des informations présentées en annexe aux comptes consolidés et complété certaines d'entre elles afin de satisfaire aux informations requises par cette norme.

1.6.1.2 CHIFFRES CLES

Nous vous présentons ci-après les principaux agrégats des comptes consolidés au 31 décembre 2014 :

Compte de résultat (en M€)	31/12/2014	31/12/2013	
		Retraité	Publié
Chiffre d'affaires	33,4	24,2	28,9
Résultat opérationnel courant	10,5	8,3	10,3
Variation de Juste Valeur des Immeubles de Placement	10,2	15,4	22,4
Résultat avant IS	13,0	23,3	23,1
Résultat Net part du groupe	14,2	23,7	23,7
Résultat Net des minoritaires	0,0	0,0	0,0

Bilan (en M€)	31/12/2014	31/12/2013	
		Retraité	Publié
Capitaux propres part du Groupe	135,2	126,7	126,7
Capitaux propres	143,3	134,8	134,8
Dettes financières	147,8	145,8	183,7
Dettes obligataires	64,5	28,6	28,6
Disponibilités + VMP	26,9	11,0	17,7
Immeubles de placement	276,7	251,8	328,3
Stocks promotion	18,3	9,0	9,4

Le Groupe affiche un Résultat Opérationnel Courant de 10,5 M€ au 31 décembre 2014, en progression de 27% par rapport à 2013, grâce à la montée en puissance de l'activité de foncière et au maintien de l'activité de promotion.

La baisse du Résultat Net est principalement liée à une variation de juste valeur sur les Immeubles de Placement de 10,5 M€ au 31 décembre 2014 (10,2 M€ pour les sociétés intégrées globalement et 0,3 M€ pour les sociétés mises en équivalence) contre 22,4 M€ au 31 décembre 2013 (15,4 M€ pour les sociétés intégrées globalement et 7,0 M€ pour les sociétés mises en équivalence).

La variation positive constatée en 2013 s'expliquait principalement par la livraison de 3 actifs importants sur l'exercice (extension de Clos du Chêne à Montévrain (77), Be Green à Saint-Parres aux Tertres (10) et O'Green à Agen (47)).

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, Ibertasa, et DTZ), 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 1.6.1.8 du présent document.

Pour l'exercice 2014, compte tenu de l'évolution du patrimoine du Groupe et de l'application des normes IFRS 10 et 11, le cash-flow dégagé par les actifs en exploitation est de 3,0 M€.

En 2014, le coût de l'endettement net progresse, à 6,4 M€ contre 6,0 M€ pour l'exercice 2013, en ligne avec l'augmentation de la dette du Groupe.

1.6.1.3 EVOLUTION DE L'ACTIF NET REEVALUE (ANR) AU 31 DECEMBRE 2014

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

Trois indicateurs sont diffusés, l'ANR « EPRA », l'ANR « EPRA NNNAV de liquidation » et un ANR de continuation dilué :

1. L'ANR « EPRA » correspond aux fonds propres consolidés auxquels sont ajoutés ou retraités les éléments suivants :

- l'impact de la dilution des titres donnant accès au capital;
- l'annulation des effets de la mise à la juste valeur des instruments de couverture et de l'instrument dérivé de l'OPIRNANE ;
- les impôts différés sur les plus-values latentes des actifs non éligibles au régime SIIC.

2. L'ANR « EPRA NNNAV de liquidation » correspond à l'ANR « EPRA » auquel sont ajoutés ou retraités les éléments suivants :

- la prise en compte des effets positifs ou négatifs de la mise à la juste valeur des instruments de couverture de flux de trésorerie et de l'instrument dérivé de l'OPIRNANE ;
- les impôts effectifs sur les plus-values latentes des actifs non éligibles au régime SIIC ;
- les droits de mutation effectifs sur les immeubles de placement valorisés hors droits dans les comptes consolidés.

3. L'ANR de continuation dilué correspond à l'ANR « EPRA NNNAV de liquidation » auquel sont ajoutés ou retraités les éléments suivants :

- les droits de mutation, frais de cession et impôts différés sur les immeubles de placement valorisés selon une perspective de conservation à long terme des actifs ;
- les éventuels instruments de dilution.

Les capitaux propres servant de référence au calcul de l'ANR EPRA incluent le résultat net de la période de référence. L'ANR est calculé en part du groupe et par action diluée, après annulation des actions auto-détenues, prise en compte de l'éventuel impact dilutif des options de souscription ou d'achat d'actions et hors impact dilutif potentiel des OPIRNANE.

¹ European Public Real estate Association, « *Best Practice Recommendations* », publiées en août 2011, sur le site internet www.epra.com

Tableau de l'ANR en valeur de continuation :

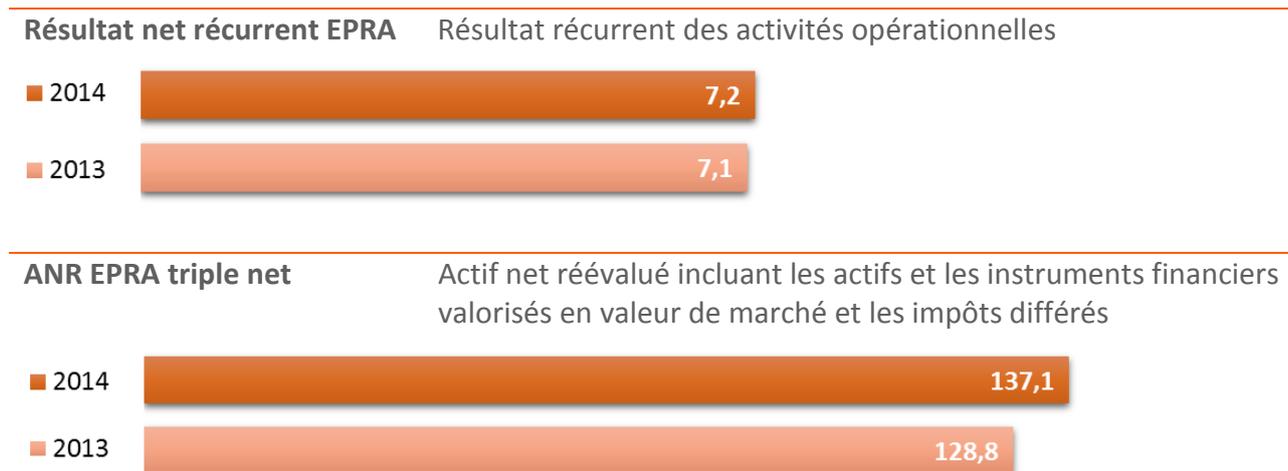
(en M€)	31/12/2014	31/12/2013	
		Retraité	Publié
Capitaux propres consolidés part du groupe	135,2	126,7	126,7
Impact des titres donnant accès au capital	0,0	0,0	0,0
Autres plus-values latentes	0,0	0,0	0,0
Retraitement des instruments financiers	5,1	4,0	4,3
Impôts différés au bilan sur les actifs non SIIC	1,0	2,1	2,1
Retraitement des sociétés MEE	1,2	0,3	0,0
ANR "EPRA"	142,5	133,0	133,0
Valeur de marché des instruments financiers	-5,1	-4,0	-4,3
Impôts effectifs sur plus-values latentes des actifs non SIIC	-1,0	-2,1	-2,1
Optimisation des droits de mutation et des charges	0,8	1,1	2,2
Retraitement des sociétés MEE	-0,1	0,7	0,0
ANR "EPRA NNAV" de liquidation	137,1	128,8	128,8
Réintégration droits et frais de cession réels	7,0	0,0	8,3
Réintégration IDP	1,0	2,1	2,1
Instruments de dilution	0,0	0,0	0,0
Retraitement des sociétés MEE	3,3	8,3	0,0
ANR de continuation dilué	148,4	139,2	139,2
Nombre actions dilué	6 885 000	6 885 000	6 885 000
Nombre actions détenues dans le contrat de liquidité	13 118	12 663	12 663
Nombre actions corrigé	6 871 882	6 872 337	6 872 337
ANR de continuation dilué par action	21,6	20,3	20,3

1.6.1.4 INDICATEURS DE PERFORMANCE EPRA

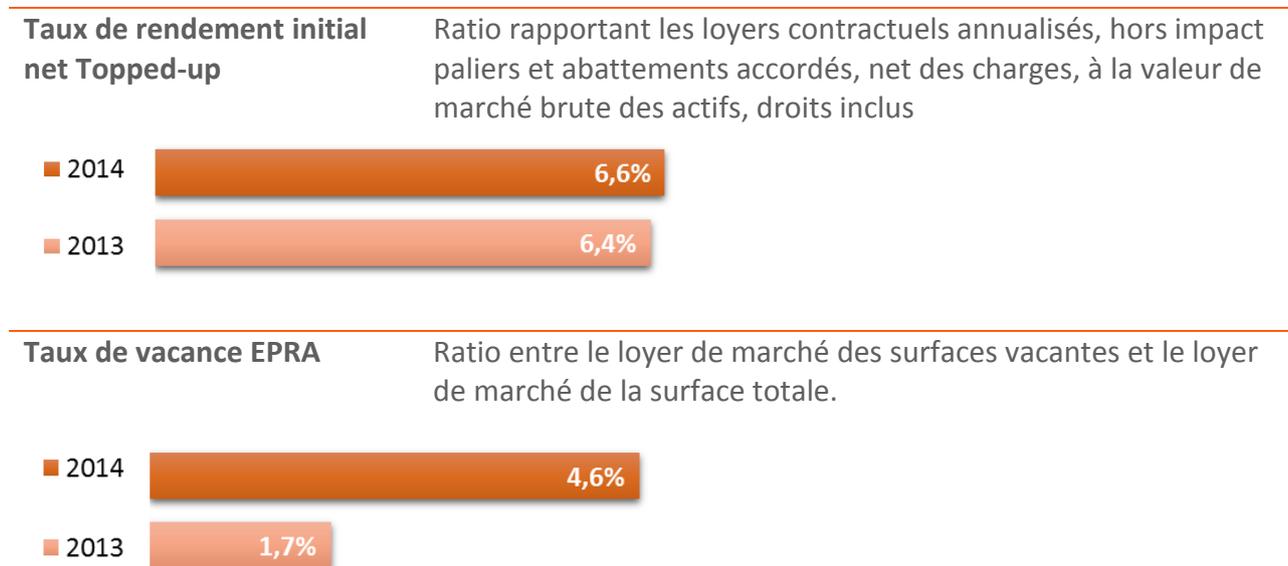
FREY applique les « *Best practices* » recommandées par l'EPRA¹.

Ces recommandations ont pour objectif de renforcer la cohérence, la comparabilité et la transparence des états financiers des sociétés foncières cotées au service des actionnaires et des investisseurs.

Indicateurs basés sur les comptes consolidés² de la foncière :



Indicateurs basés sur le patrimoine économique³ livré depuis plus d'un an:



¹ European Public Real estate Association, « *Best Practice Recommendations* », publiées en août 2011, sur le site internet www.epra.com et « *Best Practices Recommendations – Additional Guidance* », publiées en janvier 2014.

² Les chiffres présentés sont retraités selon les nouvelles normes IFRS 10 et 11

³ Le patrimoine économique correspond au patrimoine total de la foncière selon la quote- part de détention de chaque actif.

1.6.1.5 SEGMENTS OPERATIONNELS

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

Cette norme introduit « l'approche de la Direction » pour établir l'information sectorielle. Elle 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 et autres revenus 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).

Au 31 décembre 2014, les principaux agrégats du bilan par segments opérationnels sont les suivants :

Actif au 31.12.2014 (en K€)	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Immeubles de placement	276 689	-	-	276 689
Titres mis en équivalence	30 814	207	-	31 021
Stocks et en-cours	-	18 334	32	18 366

Passif au 31.12.2014 (en K€)	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Passifs financiers	192 322	-	2 918	195 240
Passifs financiers courants	19 352	33	237	19 622

Les principaux agrégats du compte de résultat par segments opérationnels sont les suivants :

En K€ - au 31 décembre 2014	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Loyers	15 369			
Charges non récupérables	-146			
Loyers nets	15 223			
Chiffre des ventes		16 616		
Coût d'achat des marchandises vendues		-13 450		
Marge de promotion		3 166		
Autres chiffre d'affaires			1 383	
Coût des autres services vendus			-170	
Marge sur autres activités			1 213	
Total loyers et marges				19 602
Services extérieurs	-3 182	-262	-2 070	-5 514
Charges de personnel	-1 655	-852	-571	-3 078
Autres Produits et Charges	529	168	-14	683
Impôts et taxes	-459	-237	-76	-772
Reprises sur amortissements et provisions	145	-	-	145
Dotations aux amortissements et dépréciations	-227	-34	-355	-616
Résultat opérationnel courant	10 374	1 949	-1 873	10 450
Autres Produits et Charges opérationnels	-	-422	-	-422
Ajustement des valeurs des immeubles de placement	10 191	-	-	10 191
Résultat opérationnel	20 565	1 527	-1 873	20 219
Quote-part de résultat net des sociétés mises en équivalence	1 597	101	-	1 698
Résultat opérationnel après quote-part du résultat net des entreprises mises en équivalence	22 162	1 628	-1 873	21 917
Coût de l'endettement net	-6 113	-87	-193	-6 393
Ajustement des valeurs des actifs financiers	-2 434	-	-78	-2 512
Résultat avant impôts	13 615	1 541	-2 144	13 012
Impôts sur les résultats	997	10	186	1 193
Résultat net des entreprises consolidées	14 612	1 551	-1 958	14 205
Intérêts des minoritaires	-	2	-	2
Résultat net (part du groupe)	14 612	1 553	-1 958	14 207

Les revenus locatifs de la foncière Frey sont restés stables en 2014 par rapport à 2013, l'impact des programmes livrés en 2013 étant compensé par les cessions d'actifs intervenues également en 2013.

L'activité de promotion progresse de manière significative sur 2014 suite, principalement, à la vente d'un actif situé à Belfort (39) au véhicule FRF ainsi que de deux cellules sur le programme de Thionville - Terville (57).

A titre de comparaison, au 31 décembre 2013, les principaux agrégats du bilan par segments opérationnels étaient les suivants :

Actif au 31.12.2013 (en K€) Retraité	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Immeubles de placement	251 794	-	-	251 794
Titres mis en équivalence	29 469	451	-	29 920
Stocks et en-cours	-	8 981	-	8 981

Passif au 31.12.2013 (en K€) Retraité	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Passifs financiers	151 910	2 905	3 155	157 970
Passifs financiers courants	18 490	297	230	19 017

Les principaux agrégats du compte de résultat par segments opérationnels étaient les suivants :

En K€ - au 31 décembre 2013	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Retraité				
Loyers	15 546			
Charges non récupérables	-109			
Loyers nets	15 437			
Chiffre des ventes		6 671		
Coût d'achat des marchandises vendues		-6 353		
Marge de promotion		318		
Autres chiffre d'affaires			2 018	
Coût des autres services vendus			-100	
Marge sur autres activités			1 918	
Total loyers et marges				17 673
Services extérieurs	-2 611	-1 895	-1 456	-5 962
Charges de personnel	-1 222	-1 113	-566	-2 901
Autres Produits et Charges	797	-5	-103	689
Impôts et taxes	-403	-280	-52	-735
Reprises sur amortissements et provisions	-	-	-	-
Dotations aux amortissements et dépréciations	-200	-20	-248	-468
Résultat opérationnel courant	11 798	-2 995	-507	8 296
Autres Produits et Charges opérationnels	-1 378	-	-548	-1 926
Ajustement des valeurs des immeubles de placement	15 431	-	-	15 431
Résultat opérationnel	25 851	-2 995	-1 055	21 801
Quote-part de résultat net des sociétés mises en équivalence	8 037	49	-	8 086
Résultat opérationnel après quote-part du résultat net des entreprises mises en équivalence	33 888	-2 946	-1 055	29 887
Coût de l'endettement net	-5 661	-124	-234	-6 019
Ajustement des valeurs des actifs financiers	-483	-	-76	-559
Résultat avant impôts	27 744	-3 070	-1 365	23 309
Impôts sur les résultats	107	20	239	366
Résultat net des entreprises consolidées	27 851	-3 050	-1 126	23 675
Intérêts des minoritaires	-	2	-	2
Résultat net (part du groupe)	27 851	-3 048	-1 126	23 677

1.6.1.6 FILIALES ET PARTICIPATIONS

Le tableau de synthèse des informations concernant l'ensemble des filiales de la Société au 31 décembre 2014 figure en **Annexe 3** du présent rapport.

Conformément à l'article L.233-6 du nouveau Code de commerce, nous vous rendons compte des sociétés ayant leur siège sur le territoire de la République Française et dont la Société a pris au cours de l'exercice 2014, 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 :

Sociétés	% de détention
SCI FRF 2 Khépri 1	33,33% (participation directe)
SCI FRF 2 Khépri 2	33,33% (participation directe)
SCI La Patroclienne d'Investissement	50% (participation directe)
SCI IF Ecopole	100% (participation directe et indirecte)
SAS F.Events	100% (participation indirecte)
SAS ZCN Aménagement	100% (participation indirecte)
SCI Massonex	100% (participation indirecte)

1.6.1.7 ACTIVITE ET RESULTATS DES PRINCIPALES FILIALES OPERATIONNELLES AU COURS DE L'EXERCICE ECOULE

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

Le tableau de synthèse des informations concernant l'ensemble des filiales de la Société ainsi que le périmètre retenu pour la consolidation du Groupe au 31 décembre 2014 figure en **Annexe 3** du présent Rapport de Gestion.

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

1.6.1.7.1 Activité et résultats de FREY AMENAGEMENT ET PROMOTION SAS

FREY AMENAGEMENT ET PROMOTION, filiale à 100% de FREY, et ses propres filiales ont pour activité le portage de la majorité des programmes immobiliers du Groupe destinés à être vendus, que ces ventes soient externes ou internes au Groupe.

La société a construit et livré sur la période un bâtiment d'une surface de 2 215 m² situé à ARRAS (62).

La société a signé en décembre 2014 la vente de deux bâtiments existants situés à PRIVAS (07), pour une surface totale de 570 m².

Au cours du second trimestre 2014, FREY AMENAGEMENT ET PROMOTION a abandonné le projet CARRE SAINT NICOLAS (28 logements + 950 m² de commerces en RDC) situé à Troyes (10).

Suite à une restructuration interne, la société FAP GOLF a fait l'objet d'une TUP avec effet juridique au 29 janvier 2015 et effet fiscal rétroactif au 1er janvier 2014, au profit de la société FREY AMENAGEMENT ET PROMOTION.

La situation financière et l'endettement de FREY AMENAGEMENT ET PROMOTION au 31 décembre 2014 sont résumés dans le tableau suivant :

(en euros)	31/12/2014	31/12/2013
Chiffre d'affaires	7.212 355	24 383 872
Résultat d'exploitation	(780 143)	112 729
Résultat financier (y compris QP résultat filiales)	249 124	(406 806)
Résultat net	(693 082)	(344 467)
Capitaux propres	2 880 156	3 573 238
Endettement bancaire	0	424

La société FREY AMENAGEMENT ET PROMOTION comptabilise son chiffre d'affaires et sa marge sur les opérations de VEFA par la méthode à l'achèvement.

1.6.1.7.2 Activité et résultats de SNC IF PLEIN EST

La SNC IF Plein Est est filiale à 100% de FREY et de FREY AMENAGEMENT ET PROMOTION.

Au cours de l'exercice 2013, la SNC IF Plein Est a débuté les travaux de Greencenter® Super Green situé à Thionville - Terville (57) d'une surface de 30.000 m² dont 19.800 m² seront conservés en patrimoine.

Au cours de l'exercice 2014, la société IF PLEIN EST a signé un contrat de financement pour un nominal de 24,3 M€ au titre du financement du projet Terville et a procédé au remboursement de la ligne court terme souscrite en 2013.

La société IF PLEIN EST a vendu en VEFA deux cellules de Supergreen ® représentant une surface totale de 4.000 m².

Le chiffre d'affaires de la période s'élève à 6.015 K€, et se compose à 100% du produit des VEFA.

L'exercice 2014 enregistre un déficit de 490 K€.

1.6.1.7.3 Activité et résultats de SNC IF PLEIN SUD

La SNC IF Plein Sud est filiale à 100% de FREY et de FREY AMENAGEMENT ET PROMOTION.

Son patrimoine se compose du Greencenter ® Green7, situé à Salaise sur Sanne (38), d'une superficie de 20.755 m².

Un financement de 1,5 M€ a été signé en 2014 au titre de l'extension réalisée en 2013.

Le chiffre d'affaires de la période s'élève à 2.563 K€, composé majoritairement de loyers.

L'exercice 2014 enregistre un bénéfice de 441 K€.

1.6.1.7.4 *Activité et résultats de SNC IF CHENE VERT*

La SNC IF Chêne Vert est filiale à 100% de IF CLOS DU CHENE et de FREY AMENAGEMENT ET PROMOTION.

Le patrimoine de la SNC IF CHENE VERT se compose du Greencenter® Clos du Chêne 2 à Montévrain (77), d'une surface de 22 100 m².

Le chiffre d'affaires de la période s'élève à 3.146 K€. Il est composé majoritairement de loyers, ainsi que de produits de VEFA suite à la cession d'une cellule de 600 m².

L'exercice 2014 enregistre une perte de 123 K€.

1.6.1.7.5 *Activité et résultats de SCI SECLIN 01*

La SCI SECLIN 01 est filiale à 100% de FREY et de FREY AMENAGEMENT ET PROMOTION.

Son patrimoine se compose du Greencenter® SO GREEN, situé à Seclin (59), d'une superficie de 28.023 m².

Le chiffre d'affaires de la période s'élève à 2.747 K€, composé de loyers.

L'exercice 2014 enregistre un bénéfice de 660 K€.

1.6.1.7.6 *Activité et résultats de SAS CHANTELOUP 01*

La SAS CHANTELOUP 01 est filiale à 100% de la SAS IF CLOS DU CHENE, elle-même filiale à 100% de FREY.

Elle détient un patrimoine de 5.600 m², situé à Montévrain (77).

Le chiffre d'affaires de la période s'élève à 925 K€, composé à exclusivment de loyers.

L'exercice 2014 enregistre un bénéfice de 261 K€.

1.6.1.7.7 *Activité et résultats de SAS CHANTELOUP 02*

La SAS CHANTELOUP 02 est filiale à 100% de la SAS IF CLOS DU CHENE, elle-même filiale à 100% de FREY.

Elle détient un patrimoine de 12.900 m², situé à Montévrain (77).

Le chiffre d'affaires de la période s'élève à 1.330 K€, composé à exclusivment de loyers.

L'exercice 2014 enregistre une perte de (111) K€.

1.6.1.7.8 *Activité et résultats de PARLA NATURA*

La société espagnole PARLA NATURA est indirectement filiale à 100% de FREY AMENAGEMENT ET PROMOTION.

Sur l'exercice 2014, PARLA NATURA a acquis auprès de la mairie de Parla le terrain sur lequel est construit l'actif porté par la société. Ce terrain était auparavant mis à disposition de la société à travers un contrat de concession d'une durée de 50 ans.

Le chiffre d'affaires de la période s'élève à 1.318 K€.

L'exercice 2014 enregistre une perte de (384) K€, due principalement aux cellules vacantes sur la période. Au 31 décembre 2014, l'actif est commercialisé à 97%.

1.6.1.7.9 Activité et résultats de SNC IF GESTION ET TRANSACTIONS

IF Gestion et Transactions, filiale à 99% de Frey et à 1% de FREY AMENAGEMENT ET PROMOTION, assure les prestations suivantes pour le compte des sociétés du groupe, et pour des sociétés externes :

- Commercialisation
- Gestion locative

Elle assure également les prestations suivantes pour les sociétés du pôle FRF,

- Acquisition
- *Asset management*
- Gestion administrative, fiscale, comptable et juridique

Au cours de l'exercice 2014, la Société a réalisé un chiffre d'affaires de 1.765 K€, composé exclusivement des honoraires facturés au titre de ces prestations.

Le résultat net de l'exercice 2014 se traduit par une perte d'un montant de (248) K€.

1.6.1.7.10 Activité et résultats de SCI DU GOLF

Au cours de l'exercice, la SCI DU GOLF a livré au véhicule FRF une partie de l'ensemble commercial sis à BESSONCOURT (90), d'une surface de 3.700 m².

Une cellule de 1.750 m² est conservée en stock pour une cession prévue courant 2015.

La société a procédé au remboursement par anticipation de la ligne de financement initialement souscrite.

Suite à une restructuration interne, la société a fait l'objet d'une dissolution sans liquidation (TUP) avec effet juridique au 29 janvier 2015 et effet fiscal rétroactif au 1er janvier 2014, au profit de la société FREY AMENAGEMENT ET PROMOTION.

1.6.1.8 SITUATION FINANCIERE ET ENDETTEMENT DU GROUPE FREY

1.6.1.8.1 Informations sur les financements du Groupe FREY

Au cours de l'exercice 2014, les sociétés du Groupe ont signé des contrats de financement, emprunts bancaires et crédit-baux immobiliers, pour un montant global en principal de 50,5 M€, permettant le financement des projets et des acquisitions réalisés en 2014.

L'ensemble de ces financements correspond à une dette consolidée, après prise en compte des pourcentages de consolidation et hors sociétés mises en équivalence, de 28,8 M€.

Une ligne de crédit court terme de 10,0 M€ a également été signée sur la période. Cette ligne a été remboursée en janvier 2015.

Compte tenu de ces éléments, l'encours des dettes bancaires consolidées (hors sociétés mises en équivalence) tiré par les sociétés du Groupe au 31 décembre 2014 est de 137,6 M€, et de 10,0 M€ au titre des lignes court terme, hors concours bancaires.

En aout et décembre 2014, le Groupe a également procédé, dans le cadre d'un placement privé, auprès d'investisseurs institutionnels, à l'émission d'un emprunt obligataire d'un montant de 36,2 M€ sous forme d'obligations d'un montant nominal de 100 000 € portant intérêt au taux de 4.375% l'an et à échéance 5 ans.

La trésorerie du Groupe affichait au 31 décembre 2014, un encours de placements et disponibilités de 26,9 M€ contre 11,0 M€ au 31 décembre 2013.

Au 31 décembre 2014, tous les engagements et *covenants* de FREY et du Groupe pris vis à vis des partenaires financiers sont respectés.

D'une manière générale, aucun *covenant* n'a vocation à s'appliquer pendant la phase de tirage des crédits qui correspond à la période des travaux.

Le niveau des principaux ratios sur la base desquels sont établis les principaux *covenants*, sont exposés dans les tableaux suivants :

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

RATIOS DSCR		
Dette concernée	Ratios demandés	Ratios 31/12/2014
11,1 M€	>105%	122% - 221%
42,3 M€	>110%	159% - 495%
1,6 M€	>115%	172%
20,8 M€	>120%	148% - 154%

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

RATIOS ICR		
Dette concernée	Ratios demandés	Ratios 31/12/2014
20,8 M€	>2,00	4,10

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

RATIOS LTV		
Dettes concernées	Ratios demandés	Ratios 31/12/2014
17,5 M€	<= 50,0%	42,6% - 44,9%
8,9 M€	<= 60,0%	43,3%
11,3 M€	<= 65,0%	48,8% - 62,1%
20,8 M€	<= 70,0%	41,5% (*)
1,2 M€	<= 75,0%	41,5%

(*) Le ratio indiqué correspond à un ratio net hors OPIRANE.

Ratios Consolidés (en M€)	LTV	DSCR	ICR
Dettes concernées	36,2M€	36,2M€	36,2M€
Ratios demandés	<=70,0%	> = 110%	> = 1,5
Ratios 31/12/2014	41,5%	148,3%	2,0

1.6.1.8.2 Flux de trésorerie

Données consolidées en millions d'euros	31/12/2014	31/12/2013	
		Retraité	Publié
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles	19,0	10,1	10,5
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement	-30,2	-13,3	-32,2
Flux de trésorerie liés aux activités de financement	28,6	0,5	20,5
Variation de la trésorerie nette	17,4	-2,8	-1,2
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice	8,5	11,3	16,1
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice	25,9	8,5	14,9

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2013, les flux de trésorerie des activités opérationnelles résultent d'une marge brute d'autofinancement de 7,8 M€, d'une diminution du besoin en Fonds de roulement de 2,0 M€ et de dividendes reçus des sociétés mises en équivalence de 0,3 M€. Il en résulte un flux de trésorerie généré par l'activité de 10,1 M€.

Les flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement en 2013 présentent un flux net négatif de 13,3 M€ lié aux chantiers en cours sur la période.

Les flux de trésorerie liés aux opérations de financement sont positifs de 0,5 M€ suite à la souscription de nouveaux emprunts long terme permettant de financer la construction des nouveaux actifs, et au remboursement des emprunts portant sur les actifs cédés par le Groupe au cours de l'exercice.

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2014, les flux de trésorerie des activités opérationnelles résultent d'une marge brute d'autofinancement de 11,9 M€, d'une diminution du besoin en Fonds de roulement de 6,4 M€ et de dividendes reçus des sociétés mises en équivalence de 0,6 M€. Il en résulte un flux de trésorerie généré par l'activité de 19,0 M€.

Les flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement en 2014 présentent un flux net négatif de 30,2 M€ lié aux chantiers en cours sur la période.

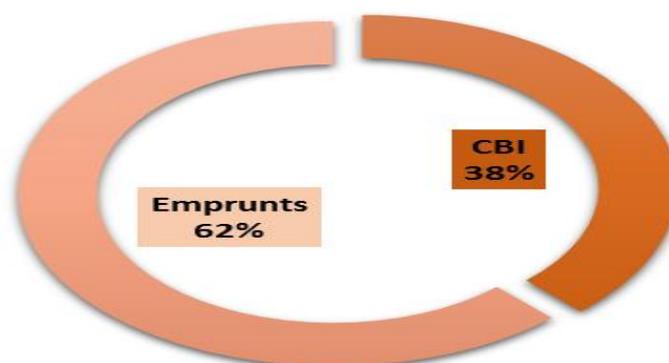
Les flux de trésorerie liés aux opérations de financement sont positifs de 28,6 M€ grâce à la souscription de nouveaux emprunts long terme et aux émissions obligataires, finançant la construction des nouveaux actifs.

1.6.1.8.3 Conditions d'emprunts

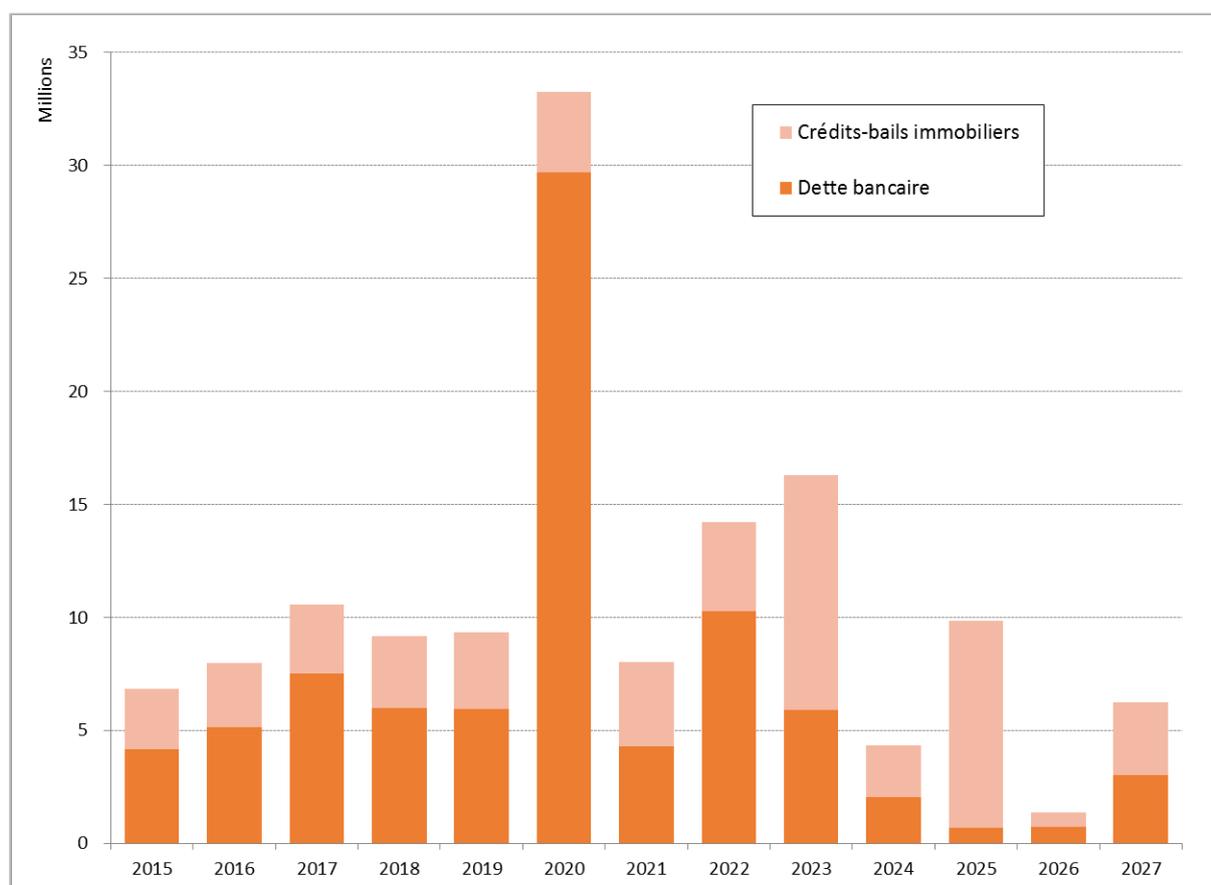
Dettes bancaires

Au 31 décembre 2014, la dette bancaire est constituée majoritairement de contrats hypothécaires long terme, ainsi que de contrats de crédit-bail immobilier.

La répartition de la dette bancaire est la suivante :



L'échéancier de remboursement de la dette bancaire est le suivant :



Les *covenants*, usuels dans le cadre de ce type de financement (LTV, DSCR, ICR), sont applicables. Le Groupe dispose d'une marge de manœuvre conséquente entre les résultats obtenus et les pourcentages prévus aux *covenants* de LTV, de DSCR et d'ICR.

Le taux de marge moyen constaté pour la dette long terme est de 1,72%.

Au 31 décembre 2014, la totalité de l'endettement du groupe est indexé à un taux variable (Euribor 3 mois). Cependant, grâce à la souscription d'instruments de couvertures de taux (SWAP, tunnels participatifs), 83% de la dette long-terme totalement tirée n'est pas soumise aux variations de taux. Le taux moyen appliqué pour les couvertures de taux à cette date est de 1,62% hors marge.

Le taux d'intérêt moyen de la dette, après prise en compte des couvertures de taux et avec un Euribor 3 mois au 31 décembre 2014 à 0,078%, ressort donc à 3,06%.

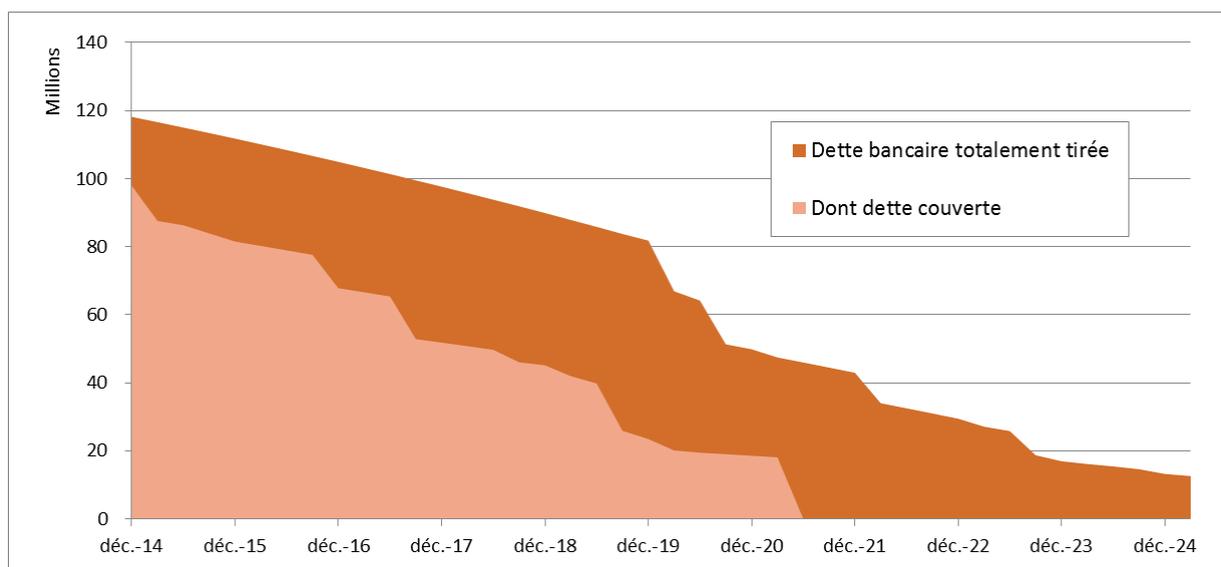
Compte tenu de l'ensemble des couvertures mises en place par le Groupe, une hausse du taux d'intérêt EURIBOR 3 MOIS de 50, 100 et 150 points de base aurait un impact, respectivement, de 0,2 M€, 0,5 M€ et 0,7 M€ sur le résultat financier.

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.

Au 31 décembre 2014, les instruments financiers détenus représentent une valeur de -4,9 M€ (hors intérêts courus) contre -2,8 M€ au 31 décembre 2013.

L'impact de la variation de juste valeur a été comptabilisé à hauteur de -2,1 M€ en résultat, hors impôt différé.

L'évolution des couvertures bancaires et de la dette liée est présentée dans le graphique ci-dessous :



Dettes obligataires

- Emission d'OPIRNANE (novembre et décembre 2012)

En novembre et décembre 2012, FREY a procédé à l'émission d'OPIRNANE (Obligations à Performance Immobilière Remboursables en Numéraires et/ou en Actions Nouvelles ou Existantes) lui permettant de diversifier ses sources de financement et d'allonger la maturité de sa dette. Les caractéristiques de cet emprunt obligataire sont les suivantes :

Type de l'emprunt obligataire	OPIRNANE
Date d'émission	11/2012 et 12/2012
Montant de l'émission (en millions d'euros)	30
Prix d'émission/conversion (en euros)	18,50
Taux de conversion	1
Nombre de titres émis	1 621 691
Taux nominal (minimum)	6 %
Echéance	10 ans

- Emission d'obligations (Euro PP)

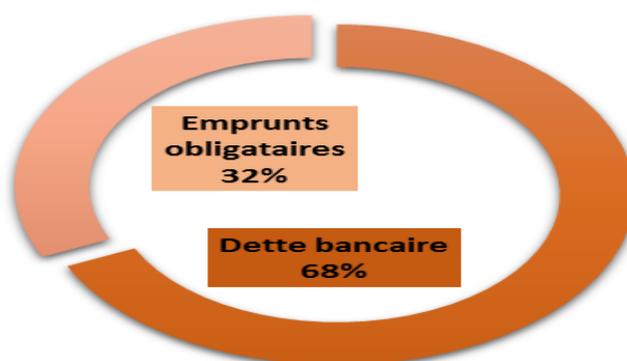
En aout et décembre 2014, le Groupe a également procédé, dans le cadre d'un placement privé, auprès d'investisseurs institutionnels, à l'émission d'un emprunt obligataire d'un montant global de 36,2 M€ sous forme d'obligations d'un montant nominal unitaire de 100 000 € portant intérêt au taux de 4.375% l'an et à échéance 5 ans.

Ces obligations sont cotées sur le marché réglementé d'Euronext Paris.

Le succès de cette opération, qui vient renforcer la flexibilité financière du groupe, confirme la pertinence de la stratégie de croissance menée par Frey.

Le produit net de l'émission des obligations sera utilisé par Frey pour diversifier et accroître les sources de financement de la Société et du Groupe, et arbitrer éventuellement les financements de certains actifs ou projets.

Répartition par type d'emprunt



1.6.1.8.4 Restriction à l'utilisation des capitaux ayant influé sensiblement ou pouvant influencer 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.

1.6.1.8.5 Sources de financement attendues

Afin de pouvoir réaliser la totalité de ses investissements futurs, 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 et contrats de crédit-bail immobilier en cours de 27,0 M€ et de lignes de crédit court terme disponibles pour un montant de 3,5 M€.

1.6.1.9 PLAN DE FINANCEMENT DU GROUPE

Les projets en cours de construction au 31 décembre 2014 sont tous d'ores et déjà financés.

1.6.2 COMPTES SOCIAUX

L'exercice écoulé, d'une durée de 12 mois, couvre la période allant du 1^{er} janvier 2014 au 31 décembre 2014.

1.6.2.1 CHIFFRE D'AFFAIRES

Le chiffre d'affaires de l'exercice clos le 31 décembre 2014 ressort à 6.796.203€ et se décompose comme suit :

(en euros)	31/12/2014	31/12/2013
Loyers	2.968.905	3.312.084
Prestations de service intra-groupe	3.203.839	3.711.601
Vente de terrain	611.800	0
Refacturation participation à un projet	0	11.849
Refacturation travaux	1.663	24.265
Droits d'entrée	9.996	0
TOTAL	6.796.203	7.059.799

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

1.6.2.2 RESULTATS DE L'EXERCICE SOCIAL

Les montants des postes les plus significatifs des comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2014 sont présentés dans le tableau suivant :

Compte de résultat (en euros)	31/12/2014	31/12/2013
Chiffre d'affaires	6.796.203	7.059.799
Résultat d'exploitation	(1.400.791)	(1.144.181)
Intérêts financiers nets	(5.298.622)	(3.620.013)
Résultat financier	(2.638.019)	(950.618)
Résultat courant avant impôts	(4.038.811)	(2.094.798)
y compris QP résultat filiales	(792.281)	4.503.670
Résultat Exceptionnel	2.208.039	18.713.333
Impôt sur les bénéfices	0	0
Résultat après IS	(1.830.772)	16.618.535

Bilan (en euros)	31/12/2014	31/12/2013
Capitaux propres	42.151.494	49.481.377
Emprunts obligataires	67.067.719	30.233.074
Dettes bancaires	37.441.499	28.486.063
Comptes courants (créance nette)	69.282.458	38.460.932
Disponibilités + VMP	12.137.987	1.907.284
Terrains + constructions bruts	22.320.299	23.269.919

Suite à la cession de l'actif à Cormontreuil au profit de la société IF Cormontreuil 01, FREY possède un patrimoine représentant 16.763 m² au 31 décembre 2014 et un loyer annualisé estimé à 2,2 M€.

Le chiffre d'affaires de l'exercice est présenté au paragraphe 1.6.2.1 ci-dessus.

Le résultat d'exploitation négatif de 2014 s'explique principalement de la manière suivante :

- ✓ Les revenus locatifs ont mécaniquement et significativement baissés suite à la cession le 21 mai 2013, de trois actifs de Cormontreuil, soit une variation de 558 K€ par rapport à 2013.
- ✓ Augmentation des charges d'exploitations liées aux opérations intervenues au cours de l'exercice, et des frais afférents aux financements divers.

Le résultat exceptionnel s'élève à 2,2 M€ et est constitué majoritairement de la plus-value de cession de l'actif immobilier (Animalis + extension) à Cormontreuil.

1.6.2.3 RESULTAT SOCIAL DE L'EXERCICE - PROPOSITION D'AFFECTATION – DISTRIBUTION DE DIVIDENDES

Le résultat social de l'exercice est un déficit de (1.830.772) €, que nous vous proposons d'affecter intégralement au compte de report à nouveau.

En raison de l'obligation de distribution de 60% minimum des plus-values résultant de la cession d'actifs intervenues au cours de l'exercice 2013, soit un solde d'un montant de 5.726.036€, nous vous proposons de procéder à la distribution d'un dividende d'un montant de 5.800.000€ (soit 0,84€ par action), étant rappelé que les actions auto-détenues à la date de la distribution n'auront pas droit à ce dividende. Ce dividende sera déduit intégralement du report à nouveau de l'exercice 2014.

Affectation du résultat (en euros)	31/12/2014
Résultat de l'exercice 2014	(1.830.772)
Affectation au compte de report à nouveau	(1.830.772)
Report à nouveau des exercices précédents	13.755.451
Solde du compte de Report à nouveau en suite de l'affectation du résultat	11.924.679
Bénéfice Distribuible	11.924.679

Distribution de dividendes	31/12/2014
Déduction à porter au compte Report à nouveau	5.800.000
Dividende	5.800.000

Conformément aux dispositions de l'article L.225-210 du Code de commerce, le montant correspondant aux actions auto-détenues par la Société, notamment 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 :

- 95% au moins de ses bénéfices 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 2014.
- 60% 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 11.225.147 € pour les plus-values réalisées au cours de l'exercice 2013, soit un solde de 5.726.036 € à distribuer en 2014. Au titre des plus-values réalisées au cours de l'exercice 2014, cette obligation se monte à 1.382.248 €.
- 100 % des dividendes perçus d'une filiale ayant opté.

Le montant total de ces trois obligations étant limité au résultat fiscal SIIC de l'exercice, nous n'avons pas d'obligation de distribution relative à l'année 2014.

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

En euros	Solde disponible après distribution 2013	Résultat fiscal 2014	Imputation fiscale des dividendes	Solde disponible après distribution 2014
Résultat SIIC	9.863.343	(550.222)	(5.800.000)	3.513.121
Autres résultats et réserves distribuables	6.729.488	(692.703)	0	6.036.785
Totaux	16.592.831	(1.242.925)	(5.800.000)	9.549.906

Pour les actionnaires personnes physiques, il est rappelé que sont exclus du bénéfice de l'abattement de 40% les dividendes versés par les SIIC et prélevés sur les revenus exonérés.

Enfin, il est rappelé que 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 2011 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.

1.6.2.4 MONTANT DES DIVIDENDES DISTRIBUES AU COURS DES TROIS DERNIERS EXERCICES

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

En euros	Dividendes par action (1)	Montant du dividende versé (1)
Exercice clos le 31/12/2011	0,80	5.491.648,80
Exercice clos le 31/12/2012	0,80	5.499.690,40
Exercice clos le 31/12/2013	0,80	5.499.111,20

(1) Ces dividendes ont ouvert droit à abattement de 40 % applicable aux personnes physiques résidentes fiscales en France.

1.6.2.5 SITUATION FINANCIERE ET ENDETTEMENT DE FREY SA

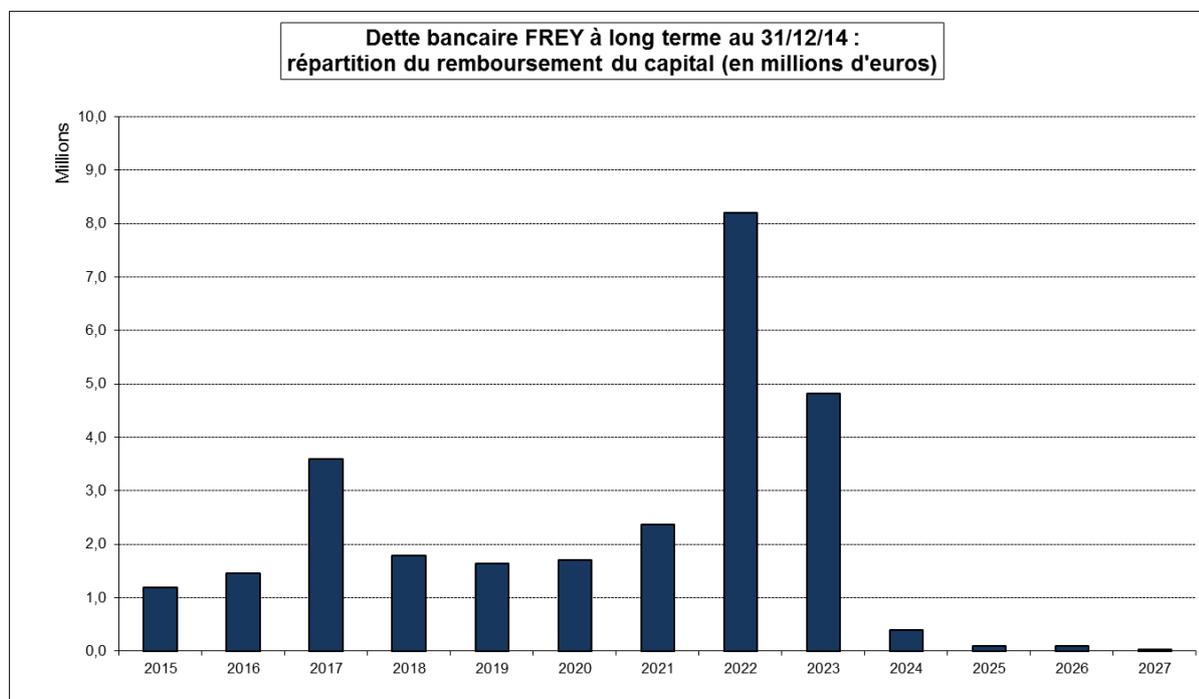
Endettement bancaire

Au 31 décembre 2014, l'encours de crédit tiré par la Société est de 27,3 M€, hors comptes courants d'associés.

La marge moyenne constatée est de Euribor 3 mois plus 1,62%.

Au 31 décembre 2014, le taux moyen appliqué pour les couvertures de taux (SWAP, tunnels participatifs, cap) est de 1.90 % hors marge.

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



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

Au 31 décembre 2014, l'ensemble des *covenants* figurant dans les actes de prêts conclus par Frey SA est respecté.

RATIOS LTV			
Dette concernée	9,1M€	1,0M€	1,2M€
Ratios demandés	<= 65,0%	<= 70,0%	<= 75,0%
Ratios 31/12/2014	48,8%	41,5%	41,5%

RATIOS DSCR			
Dette concernée	9,1M€	1,6M€	1,0M€
Ratios demandés	>110%	>115%	>120%
Ratios 31/12/2014	360%	172%	148%

RATIOS ICR	
Dette concernée	1,0M€
Ratios demandés	>2,00
Ratios 31/12/2014	4,14

Ratios Consolidés	LTV	DSCR	ICR
Dette concernée	36,2M€	36,2M€	36,2M€
Ratios demandés	<=70,0%	> = 1,1	> = 1,5
Ratios 31/12/2014	41,5%	148,3%	2,0

1.6.2.6 TABLEAU DES RESULTATS DES CINQ DERNIERS EXERCICES

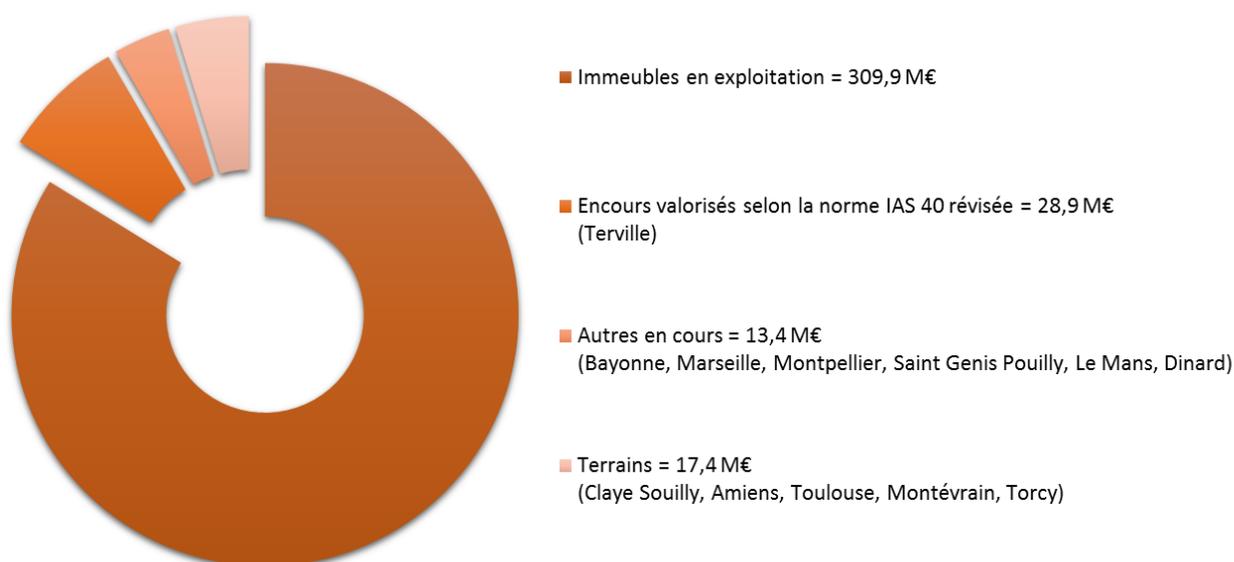
Conformément aux dispositions de l'article R.225-102 du Code de commerce, le tableau faisant apparaître les résultats de la Société au cours des cinq derniers exercices est annexé au présent Rapport de Gestion (**Annexe n°1**).

2. PATRIMOINE AU 31 DECEMBRE 2014

2.1 IMMEUBLES DE PLACEMENT

Au 31 décembre 2014, la valeur hors droits des immeubles de placement du Groupe est de 369,6 M€, dont 123,3 M€ détenus via des contrats de location financement.

25% des immeubles de placement sont détenus par des sociétés mises en équivalence dans les comptes consolidés du Groupe.



Détail des immeubles de placement en exploitation :

FRF 49,6	Frey 260,2	Esp. 24,2	France 285,7	MEE 92,9	IG 217,0
-------------	---------------	--------------	-----------------	-------------	-------------

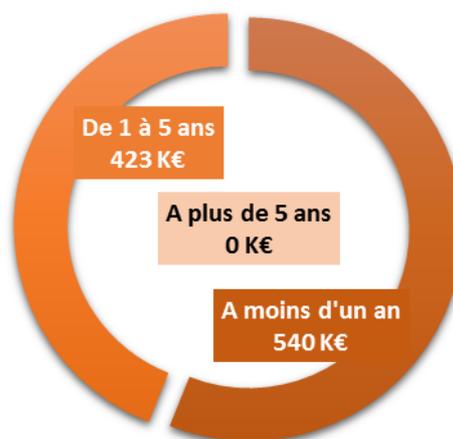
2.2 IMMOBILISATIONS CORPORELLES

Au 31 décembre 2014, les autres immobilisations corporelles s'élèvent à 7,7 M€ et sont constituées principalement du siège social de la Société, acquis au travers d'un contrat de location financement.

2.3 IMMEUBLES LOUES

Dans le cadre de son activité, FREY loue, sous forme de contrats de location simple, 5 cellules commerciales représentant 6.000 m².

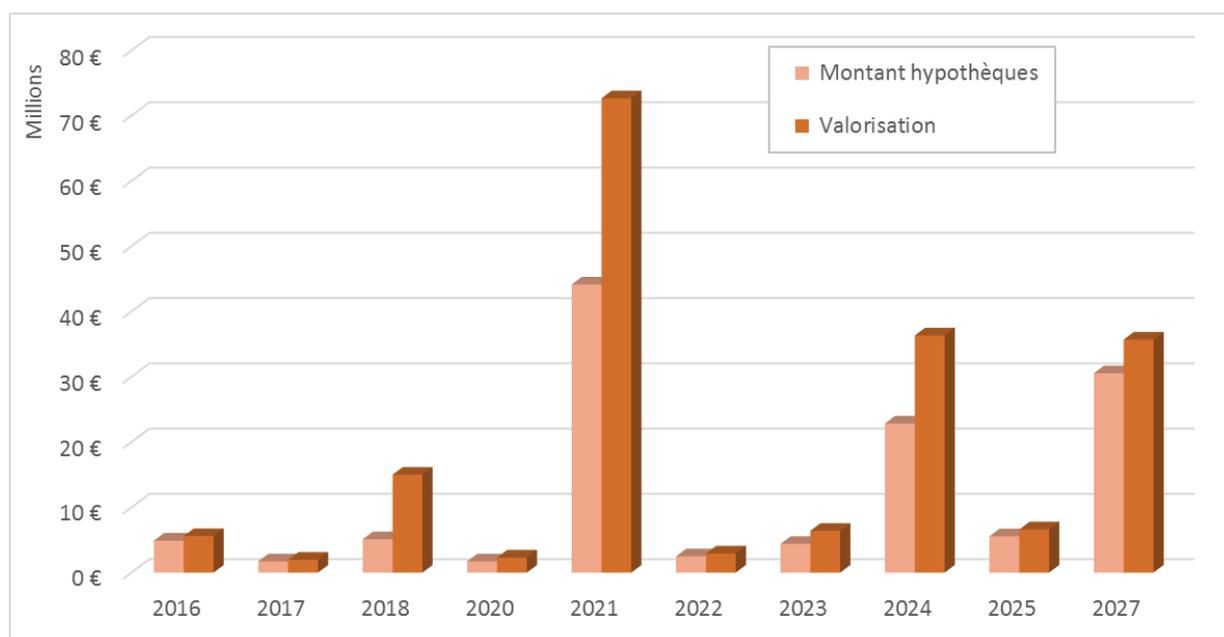
L'échéancier des loyers est présenté par le graphique ci-contre.



2.4 GARANTIES SUR LES IMMEUBLES

Au 31 décembre 2014, le Groupe a grevé d'hypothèques et de nantissements des actifs dont la valorisation globale ressort à 123,4 M€ 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 grevant les actifs de la Société et du Groupe au 31 décembre 2014 par date d'échéance, ainsi que la valorisation au 31 décembre 2014 des immeubles correspondants.



3. ENVIRONNEMENT ET ACTIVITES DU GROUPE

Rappel historique :

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 » (cf paragraphe 3.3.1 « Droits de l'urbanisme commercial »)

Le rôle de régulateur de la Commission Départementale d'Aménagement Commercial (CDAC), 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 sans un minimum de commercialisation.

Forte d'une expérience de plus de 30 ans, FREY a pu développer son savoir-faire en France et à l'étranger avec une filiale en Espagne (FREY INVEST).

La stratégie de la Société consiste à conserver les actifs qu'elle développe. Une activité secondaire de VEFA est cependant conservée, notamment par la vente de certaines cellules d'un programme au profit d'enseignes jugées attractives afin de sécuriser et pérenniser le succès d'un nouveau programme.

3.1 ENVIRONNEMENT DU GROUPE

3.1.1 LE MARCHÉ DE L'IMMOBILIER COMMERCIAL

Extrait de l'étude annuelle 2014 « Les commerces en France »

CBRE Etudes et Recherches

CONTEXTE ÉCONOMIQUE

Une économie française molle dans un contexte mondial délicat

La **croissance mondiale** a été révisée à la baisse et devrait atteindre 3,3 % en 2014 (comme en 2013) puis 3,8 % en 2015. Le **contexte international** n'en demeure pas moins **fragile** : interrogations sur la solidité de la reprise américaine et sur le modèle de croissance chinois, ralentissements en Amérique latine et au Japon, mais aussi craintes de déflation en zone euro et d'essoufflement de l'Allemagne.

De son côté, la **France** reste accrochée à une **croissance molle**, autour de + 0,4 % en 2014 et + 1 % en 2015. Le manque de perspectives et le faible taux de marge des entreprises (29,4 %) ont contraint l'investissement des entreprises non financières en 2014 (- 0,6 %).

Si les déficits publics français reculeront lentement, les **taux souverains à 10 ans** demeurent très bas en septembre 2014, preuve de la confiance des investisseurs dans la signature française.

Au final la **situation** reste **délicate**, entre faiblesse de la demande intérieure et nécessité de réformes structurelles. À ce propos, l'OCDE considère que la France doit « aller de l'avant [...] rapidement » tout en notant que les réformes engagées pourraient apporter 3,7 points de PIB en 10 ans.

Stagnation des dépenses de consommation

Les **dépenses de consommation des ménages** n'augmenteront que symboliquement en 2014 (+ 0,1 %).

Certes, le **pouvoir d'achat** des ménages a augmenté (environ + 0,8 %) suite à une inflation plus basse et des impôts et cotisations en plus faible augmentation que l'année précédente. Mais leur situation globale reste tendue : faute de croissance suffisante, le **chômage** est élevé (environ 9,9 % fin 2014 en France métropolitaine) et aucune baisse sensible n'est attendue avant 2016. De son côté, la **confiance des ménages** reste très en deçà de sa moyenne historique (14 % d'écart en septembre 2014) et le taux d'épargne a augmenté en 2014, pour atteindre en moyenne 15,6 %.

Une amélioration est prévue en 2015 avec des dépenses de consommation des ménages en hausse d'environ + 1 %.

Un léger mieux sur 9 mois pour le commerce de détail

D'après les enquêtes mensuelles de la Banque de France, le **chiffre d'affaires** (en volumes) du **commerce de détail** est en hausse annuelle de + 0,9 % durant les 9 premiers mois de 2014. Cela fait suite à 2 années de baisse. Le chiffre d'affaires du secteur des **voitures et véhicules automobiles légers**, après 2 années de baisse marquée, est en hausse de + 2,4 % sur 1 an.

En 2013, l'**équipement de la personne** avait souffert avec des baisses de - 3,5 % pour l'**habillement** et la **chaussure**. La baisse se poursuit avec respectivement - 1,5 % et - 1,8 % sur 1 an.

Le domaine de l'**équipement du logement** continue d'évoluer de manière hétérogène au 1er octobre 2014. Les magasins de **meubles** restent à la peine (- 3,4 %), tandis que le **bricolage** se stabilise après 2 années de baisse. L'électroménager enregistre une hausse sensible (+ 4,1 %) tandis que les **matériels audio et vidéo** sont toujours en forte croissance à + 14 %.

Concernant les **commerces divers**, le secteur du **livre** est stable après 6 années de baisse tandis que **presse/papeterie** et **horlogerie/bijouterie** voient leurs chiffres d'affaires continuer de reculer depuis le début d'année.

À l'inverse, le **matériel de sport** (+ 4,1 %), la **parfumerie et produits de beauté** (+ 1,4 %) et les **jeux et jouets** (+ 1,8 %) se comportent mieux durant les 9 premiers mois de 2014 que sur l'ensemble de l'année 2013.

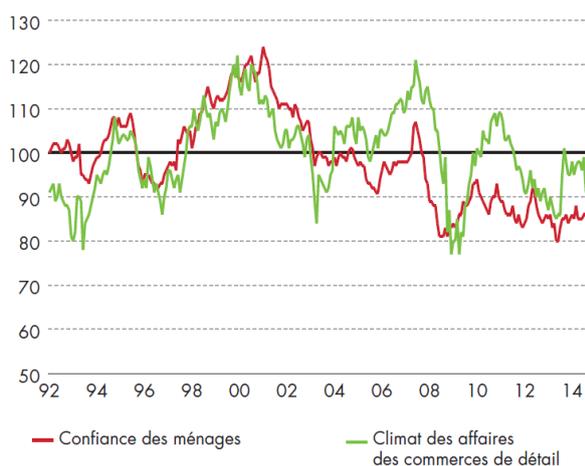
PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

	Moyenne annuelle 1980-2013	2013	2014 (p)	2015 (p)
PIB	+ 1,8 %	+ 0,4 %	+ 0,4 %	+ 1 %
Dépenses de consommation des ménages	+ 1,8 %	+ 0,3 %	+ 0,1 %	+ 1 %
Taux d'épargne	+ 15,3 %	+ 15,1 %	+ 15,6 %	N.C.
Taux de chômage (métropole)*	+ 8,6 %	+ 9,7 %	+ 9,9 %	+ 9,9 %
Pouvoir d'achat	+ 1,7 %	0,0 %	+ 0,8 %	+ 0,8 %
Prix à la consommation	+ 3,1 %	+ 0,9 %	+ 0,6 %	+ 1 %
Population	+ 0,5 %	+ 0,5 %	+ 0,5 %	+ 0,5 %

* fin de période
N.C. : Non Communiqué
(p) : perspectives

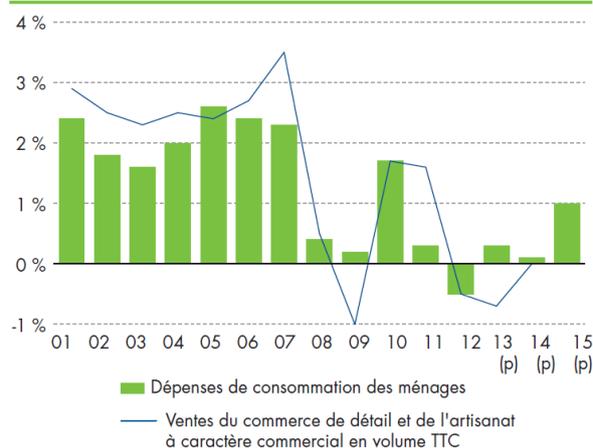
Sources : INSEE, Oxford Economics, Consensus Forecasts, COE Rexecode, CBRE

CONJONCTURE DES MÉNAGES ET DES COMMERÇANTS*



*Commerce de détail et commerce et réparation automobiles
(Base 100 = moyenne de longue période ; CVS)
Source : INSEE

ÉVOLUTION DES DÉPENSES DE CONSOMMATION DES MÉNAGES ET DES VENTES DU COMMERCE DE DÉTAIL (EN %)



(p) : perspectives

Source : INSEE - Comptes du commerce

CENTRES COMMERCIAUX

La **fréquentation dans les centres commerciaux peine à repartir**, et même, elle continue globalement de se replier comme l'illustrent les indices de fréquentation du CNCC et d'Experian Footfall. Les chiffres d'affaires s'en trouvent affectés.

Si la baisse de fréquentation est généralisée, les centres régionaux et les centres de taille intermédiaire, bien implantés dans leur bassin de consommation et épargnés par la cannibalisation d'autres pôles, tirent leur épingle du jeu.

La **concurrence entre les différents pôles commerciaux** (centres commerciaux, parcs d'activités commerciales, centres-villes) les pousse à **se différencier** pour améliorer la fréquentation voire, dans le contexte actuel, à minima la maintenir.

C'est ce que démontre la dernière enquête menée par CBRE sur les habitudes de consommation en Europe (How Consumers Shop 2014*).

À la question « **quelles améliorations** avez-vous observées **dans les centres commerciaux au cours des 3 dernières années ?** », les items les plus fréquemment cités par l'échantillon France sont la **rénovation**, **l'extension du centre** et **l'arrivée de nouvelles enseignes** – souvent internationales - plébiscitées par les consommateurs.

Ainsi, l'ouverture de centres supra-régionaux (Beaugrenelle à Paris et Aéroville en 2013, Quartz en région parisienne et les Terrasses du Port à Marseille en 2014) et la création de surfaces supplémentaires dans des centres existants (extension ou réaménagement du mix merchandising) sont autant d'opportunités qui permettent à de nouvelles marques d'ouvrir leur 1ère boutique ou d'y développer de nouveaux concepts. L'arrivée de Primark à O'Parinor puis dans Quartz et Créteil Soleil en est une parfaite illustration.

D'autres facteurs sont également cités comme étant venus améliorer les prestations des centres commerciaux au cours des 3 dernières années tels que la mise en place de la **gratuité du parking**, l'organisation **d'événements** et la mise en place ou le renforcement **d'équipements de loisirs**.

Outre l'aspect **prix qui reste le critère n°1**, la propreté, la sécurité notamment par la présence d'agents et sont cités comme étant des conditions indispensables dans le choix du lieu pour faire du shopping. **La gratuité du parking** est également un élément discriminant majeur pour un centre commercial en France comme le souligne sa récurrence dans l'enquête.

COMMERCES DE PÉRIPHERIE

Le **marché des commerces en périphérie** correspond à un modèle économique d'enseignes qui cherchent de **grandes surfaces**. Elles peuvent ainsi y développer leur concept et y présenter l'ensemble de la gamme de produits, à des **niveaux de loyers bien inférieurs** à ceux observés en centre commercial et centre-ville. Ce format commercial répond également à une logique **d'accessibilité routière**, nécessaire notamment pour les enseignes d'ameublement et de bricolage.

Les loyers y sont stables avec tout de même une forte décote pour les produits vieillissants et mal positionnés. Si les meilleurs emplacements et produits sont logiquement les plus regardés, **les enseignes** sont particulièrement **vigilantes à la notion de coût global**. La pression fiscale est devenue un paramètre qui pèse significativement. Une lecture nationale de ce marché est dès lors impossible et chaque implantation est étudiée au cas par cas.

La typologie des formats commerciaux en périphérie est hétérogène (boîtes commerciales regroupées en entrée de ville, boîtes isolées, parcs d'activités commerciales architecturés) et ce marché connaît actuellement des évolutions structurelles fortes. Malgré la difficulté pour les promoteurs de faire sortir de terre de nouveaux **parcs d'activités commerciales**, ils deviennent progressivement le **nouveau**

modèle de périphérie, jouxtant et accroissant la concurrence sur les ensembles commerciaux plus anciens, et ce, au moment même où la consommation peine à redémarrer. Ces nouveaux produits, **mieux intégrés dans le paysage urbain, sont plus en phase avec les nouvelles habitudes de consommation et aussi plus cohérents avec les besoins des enseignes**. La désaffectation de ces dernières, jugulée à celle des consommateurs pour certaines zones commerciales est croissante, la cannibalisation faisant progressivement son office. La reconversion de ces sites pose aujourd'hui question.

VERS UN MODE DE CONSOMMATION TOUJOURS PLUS OMNICANAL

Les frontières entre commerce physique et commerce en ligne tombent progressivement. Le modèle n'est pas encore trouvé mais l'ensemble des acteurs en prend conscience et met davantage de moyens pour s'adapter aux consommateurs dont les habitudes évoluent rapidement.

La dernière étude How Consumers Shop 2014 souligne la **complémentarité des méthodes de commerce**. Ainsi 82 % des personnes déclarent qu'elles utilisent internet (via un ordinateur) lorsqu'elles cherchent un produit spécifique et que 89 % se rendent finalement en boutique pour concrétiser l'achat. Les nouveaux modes de communication mobiles ne sont pas encore généralisés puisque seuls 12 % utilisent une tablette lorsqu'ils cherchent un produit spécifique et 10 % un smartphone. Le taux d'équipement des ménages étant en croissance continue, les habitudes évoluent simultanément.

36 % des consommateurs interrogés affirment qu'ils **utiliseront davantage les outils connectés dans les 2 ans à venir**, avec une proportion plus importante pour la seule tablette. Le potentiel de croissance de l'omnicanal est donc substantiel. Parallèlement, 77 % déclarent qu'ils continueront de se rendre en boutique. En tout état de cause, les différents canaux seront de plus en plus mêlés. **Les contours du marché des commerces se redessinent progressivement, avec l'intégration évidente des outils connectés mais aussi dans lequel la boutique restera une des composantes essentielles.**

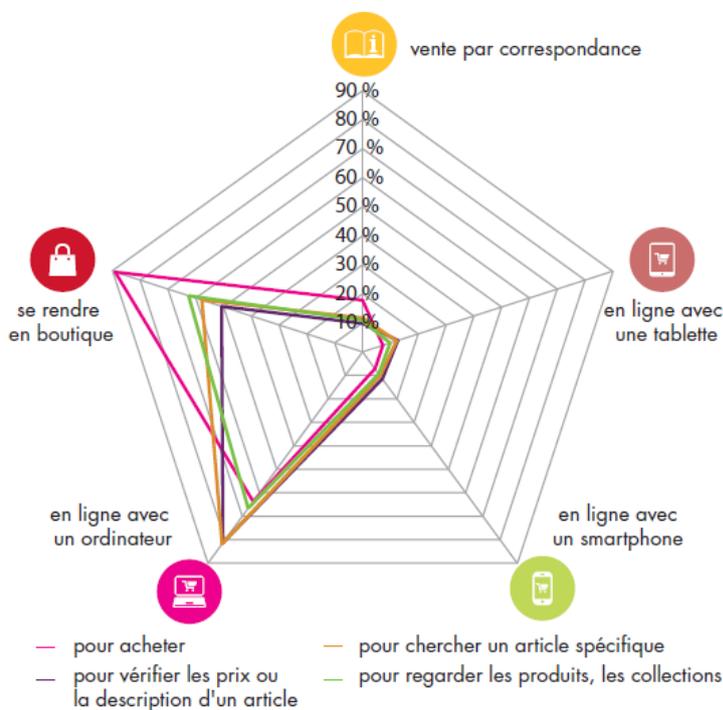
LOYERS ET CHARGES EN PÉRIPHÉRIE

	Fourchette de loyers indicative (HT HC/m ² /an)	Charges (m ² /an)
Retail parks	110 € / 220 €	40 € / 50 €
Boîtes commerciales	90 € / 120 €	5 € / 10 €

Source : CBRE

DES CANAUX DE DISTRIBUTION COMPLÉMENTAIRES

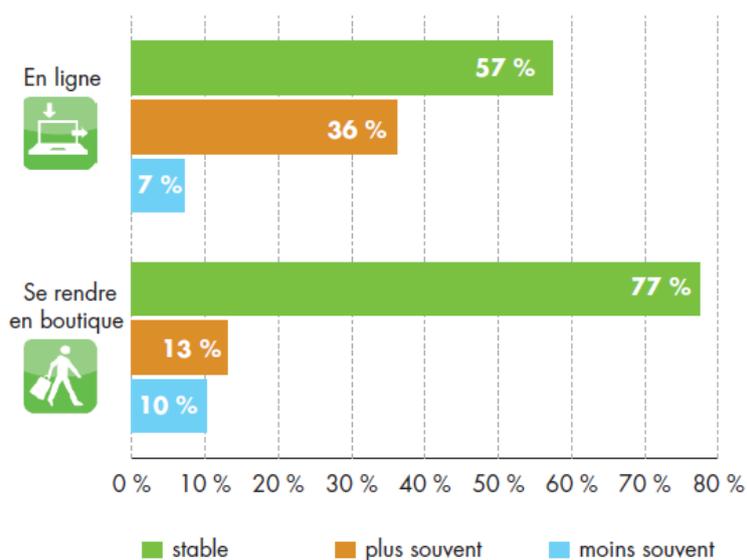
Question : Pour votre shopping (non alimentaire), quelle(s) méthode(s) utilisez-vous selon les actions citées ?



Clé de lecture : 82 % des personnes interrogées utilisent régulièrement internet (via un ordinateur) lorsqu'elles cherchent un produit spécifique

DES CANAUX DE DISTRIBUTION COMPLÉMENTAIRES

Question : Dans les 2 ans à venir, pour votre shopping (non alimentaire), utiliserez-vous plus, moins ou autant qu'aujourd'hui ces canaux ?



Clé de lecture : 57 % des personnes interrogées déclarent que dans les 2 ans, elles utiliseront ou consommeront autant en ligne qu'aujourd'hui

Source : Enquête CBRE, How Consumers Shop 2014, échantillon France

INVESTISSEMENTS

Une année record

3,6 milliards d'euros d'engagements en commerces ont été recensés **sur les 9 premiers mois de 2014** en France, ce qui représente 25 % de l'investissement global, un niveau historiquement élevé. Grâce à un 1er semestre exceptionnel, marqué par deux mega-deals, ce chiffre apparaît en progression de + 85 % sur un an. Et les derniers mois, s'ils ont été assez calmes en termes de signatures, ont été actifs en termes de promesses, avec près de 2 milliards d'euros annoncés. Ainsi, au vu des négociations en cours, **le résultat annuel devrait approcher les 6 milliards d'euros**, établissant un nouveau record absolu. Par ailleurs, rappelons que ces volumes ne tiennent pas compte des nombreuses surfaces de commerces en pied d'immeubles cédées dans le cadre d'actifs à dominante bureaux, qui peuvent souvent représenter une part substantielle de la valeur du bien.

2014 se présente donc pour l'investissement en commerces comme une année inédite. Tout d'abord, le marché tire profit d'un **contexte européen extrêmement porteur**. Notre pays bénéficie en effet à plein depuis le début de l'année de la **vague de capitaux** qui cherchent à s'investir dans l'immobilier européen, grâce à un environnement de taux extrêmement favorable et au retour des financements. Par ailleurs, le **secteur de l'investissement commercial** français est actuellement en **pleine recomposition**. Les grandes foncières historiques, qui dominent notamment le marché des centres commerciaux, cherchent à se repositionner, ce qui implique sur certains segments de produits des **politiques d'arbitrage d'ampleur**. En face, un nombre croissant d'institutionnels cherche à se diversifier et à accroître leur exposition aux commerces, ce qui conduit à **l'émergence d'acteurs** en phase de constitution de patrimoine. Des nouveaux entrants étrangers pourraient par ailleurs profiter de ce contexte pour pénétrer le marché français, historiquement assez fermé. D'ailleurs, la **réinternationalisation du marché** engagée en 2012 s'est poursuivie. Les investisseurs transfrontaliers ont réalisé 7 des 10 transactions supérieures à 50 millions d'euros, avec un panel de nationalités diversifié : Américains, Britanniques, Néerlandais et Moyen-Orientaux ont été les plus actifs. Les fonds d'investissement ont notamment été très présents cette année.

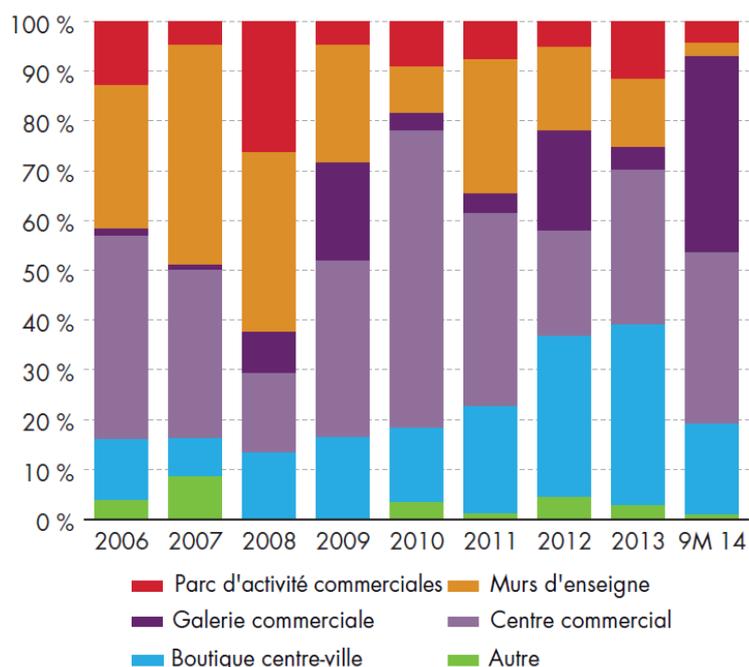
Les **capitaux** actuellement en circulation sont donc en **quête de gros volumes** sur un marché très concurrentiel. Les **portefeuilles**, sont particulièrement **recherchés** puisqu'ils permettent aux nouveaux entrants d'atteindre rapidement une taille de patrimoine critique et offrent une mutualisation du risque. Dans ce contexte, l'activité a été portée depuis le début de l'année par quelques très grosses transactions qui gonflent les volumes. Les deux plus importants deals (la cession de Beaugrenelle et du portefeuille Klépierre) pèsent à eux seuls près de 60 % des montants engagés. Ces opérations exceptionnelles masquent la **faiblesse des transactions de taille intermédiaire**, qui constituent le cœur traditionnel du marché. Car pour les produits de dimension plus modeste, l'**offre reste très limitée**. Ainsi, sur le segment compris entre 10 et 25 millions d'euros, le nombre de deals a par exemple reculé de - 35 % sur un an, illustrant le manque de liquidité.

Le poids de ces deux énormes transactions biaise par ailleurs l'analyse statistique. Logiquement, le segment des centres commerciaux et des galeries commerciales, où le turn-over est habituellement limité, concentre cette année près des trois quarts des volumes investis. Les **boutiques de centre-ville** à Paris et dans les grandes métropoles régionales continuent cependant d'être **très recherchées**, les investisseurs les considérant comme les produits les plus résilients. C'est d'ailleurs sur ce segment que les **taux de rendement locatif se compriment** le plus, la barre des 4 % étant largement franchie pour les meilleurs actifs de la capitale et sans doute prochainement atteinte à Lyon, Lille ou Toulouse. En revanche, la **demande pour les actifs de périphérie** (retail parks et surtout boîtes commerciales) reste **très restreinte** du fait des perspectives mitigées de la consommation sur ces localisations. De fait, la crise, en rendant les enseignes plus sélectives dans leurs choix d'implantation, a bénéficié aux meilleurs emplacements de centre-ville, où les valeurs locatives se maintiennent voire continuent de progresser, dévalorisant d'autant les autres localisations.

La dynamique restera positive même si les volumes se normaliseront

Hausse du chômage et de la pression fiscale, baisse du pouvoir d'achat contraignant les dépenses de consommation : **les deux dernières années n'ont pas été faciles pour les enseignes** implantées sur notre territoire et **l'amélioration espérée tarde à se concrétiser**. La situation du marché de l'investissement en commerces apparaît donc inédite, surtout à l'heure où le spectre d'un retour de la récession dans la zone euro est à nouveau agité. **Mais l'immobilier commercial français bénéficie de fondamentaux solides** (démographie porteuse, offre réglementairement contrainte, positionnement privilégié sur le secteur porteur du luxe...), qui trouvent tout leur sens dans l'optique d'un investissement long terme comme l'immobilier, **et d'une réputation flatteuse en termes de pérennité des rendements**. Notre marché demeure donc attractif aux yeux des investisseurs aussi bien domestiques qu'internationaux. **La prime de risque immobilière**, malgré l'accélération récente du mouvement de compression des taux de rendement, reste historiquement élevée grâce à des taux longs au plancher. Elle est par ailleurs dopée par des coûts de financements au plus bas et des ratios de LTV à la hausse, démultipliant l'effet de levier, avec des banques redevenues prêtes. **La demande en actifs commerciaux restera donc soutenue**. Mais 2015 pourra difficilement égaler 2014 en termes de volumes échangés.

RÉPARTITION DES ENGAGEMENTS PAR TYPE DE COMMERCES (EN VOLUMES)



Sources : CBRE / Immostat

LES TAUX DE RENDEMENT NET IMMÉDIATS
« PRIME »* EN COMMERCE, OCTOBRE 2014

- Centre-ville à Paris
 - Emplacements n°1 : 3,50 % - 4,85 %
 - Autres emplacements : 5,00 % - 7,00 %
- Centre-ville en Province
 - Emplacements n°1 : 4,15 % - 6,00 %
 - Autres emplacements : 6,00 % - 9,00 %
- Périphérie
 - Parcs d'activités commerciales Ile-de-France : 5,25 % - 8,00 %
 - Parcs d'activités commerciales province : 6,25 % - 9,25 %
- Centres commerciaux régionaux
 - Ile-de-France : 4,15 % - 5,25 %
 - Province : 4,35 % - 6,00 %

* Actifs bien situés, loués aux conditions de marché

Grille établie en partie à dire d'experts (Capital Markets, Valuation, Etudes et Recherche), sachant qu'il n'existe pas systématiquement de références pour chaque catégorie

Source : CBRE

3.1.2 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.

3.2 PRINCIPALES ACTIVITES DU GROUPE

3.2.1 UNE FONCIERE DE DEVELOPPEMENT INTEGREE

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 FREY AMENAGEMENT ET PROMOTION (anciennement dénommée 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 des dossiers de demandes, dépôt et obtention des autorisations administratives nécessaires à la réalisation et à l'exploitation commerciale des bâtiments ;
- Passation des marchés et pilotage des travaux ;
- Livraison des bâtiments.

Le Comité d'Investissement est consulté et doit émettre un avis motivé concernant 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 FREY AMENAGEMENT ET PROMOTION (anciennement dénommée 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 développe ses actifs et les conserve en patrimoine, générant ainsi une création de valeur (différence entre la valeur hors droits d'un actif et son prix de revient).

PROSPECTION
FONCIÈRE /
SOURCING PROJET

- identification du terrain/sourcing
ou réponse à appel de candidature
- pré-commercialisation

CONCEPTION
ET MONTAGE
DU PROJET

- négociation du foncier
- conception architecturale
- signature promesse(s) de vente
- lancement de la commercialisation

ÉTUDES
ET PHASE
ADMINISTRATIVE

- études préalables (marché, trafic...)
- lancement certification HQE
- préparation et dépôt dossier de CDAC
- obtention CDAC
- dépôt et obtention du PC
- achat du foncier

TRAVAUX

- construction : pilotage du chantier
- livraison aux enseignes
- ouverture au public
- obtention de la certification HQE

GESTION
ET ANIMATION

- gestion opérationnelle (entretien, sécurité...)
- gestion locative (baux)
- maîtrise de la communication (print/web)
- organisation d'animations régulières

3.2.2 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 moins importante.

- Accompagnement du développement des enseignes sur des communes de tailles moins importantes

La stratégie de FREY est de créer des ensembles commerciaux 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 en complément d'un Parc d'Activités Commerciales de moyennes surfaces et boutiques, comme par exemple 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.

- Accompagnement de l'implantation des enseignes dans des grands ensembles urbains, où elles ne seraient pas encore présentes.

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

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

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

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.

3.2.3 UNE DEMARCHE NOVATRICE D'AMENAGEMENT DE QUALITE : LE «RETAIL PARK» DE NOUVELLE GENERATION

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 est 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.

UNE OPERATION JAMAIS VUE

FREY a imaginé et conçu une grande opération en partenariat exclusif avec **LE BON COIN.FR** sur le site de Green7 à Salaise sur Sanne (38).



LE BON COIN.FR, c'est : 280 Millions de visiteurs chaque mois / le 1er site français dans de nombreux domaines : annonces immobilières, ventes de voitures, voyages, offres d'emplois, et bien entendu sur toutes les petites annonces classiques. C'est également un site internet qui véhicule auprès des français une image ultra positive (simple, accessible et proposant un contenu d'une richesse incroyable). Avant cette opération, le BON COIN n'avait jamais associé son nom à une opération de promotion/communication aux côtés d'une autre marque.

C'est donc une 1ère et c'est avec FREY au travers de GREEN7 !

Cette opération consistait en un grand concours « **L'INCROYABLE FAMILLE** » avec à la clé un cadeau d'une valeur de 10.000 €.

En point d'orgue, un « **pique-nique géant** » a été organisé le 21 juin à Green7 avec la remise des prix, des concerts et animations pour tous.



MAIS AUSSI DES ANIMATIONS QUI PONCTUENT LES EVENEMENTS PHARES DE L'ANNEE...

... Avec les incontournables soldes....



.... Halloween...



... Et bien sûr NOËL !!

SO GREEN
PARC COMMERCIAL / RECREATIF
www.sogreen-seclin.fr / f

**CRÉE TES DÉCORS DE NOËL
ET RENCONTRE
LE PÈRE NOËL**

DE 15H À 19H
MERCREDIS 10, 17 ET 24,
SAMEDIS 6, 13 ET 20,
DIMANCHES 7, 14 ET 21,
LUNDI 22
MARDI 23
DÉCEMBRE

GAGNE
* ta liste de *
NOËL
du 29 novembre
au 31 décembre

**OUVERTURES EXCEPTIONNELLES
LES DIMANCHES 7, 14 ET 21 DÉCEMBRE**

www.sogreen-seclin.fr / f

CLOS DU CHÊNE
PARC COMMERCIAL / PARC DE VALLE

**OUVERTURES EXCEPTIONNELLES
LES DIMANCHES 7, 14 ET 21 DÉCEMBRE**

**RENCONTRE
LE PÈRE NOËL**
tous les MERCREDIS, SAMEDIS
ET DIMANCHES
DU 6 AU 17 DÉCEMBRE
et tous les jours
DU VENDREDI 19 AU
MERCREDI 24 DÉCEMBRE

**DÉCOUVRE
LES PARADES DE NOËL**
à 11h - 15h - 16h30 - 18h

- Samedi 13 : La valse des Manchots
- Dimanche 14 : Les Lucioles
- Mercredi 17 : A la recherche du Père Noël
- Mercredi 20 : Le reine du bilzard
- Samedi 21 : Les Farfadets
- Dimanche 21 : Les Farfadets
- Lundi 22 : Les Swing Christmas
- Mardi 23 : Drôles de Lutins
- Mercredi 24 : Les Filles du Roi de l'Hiver

**VENEZ DÉCOUVRIR
LES PARADES DE NOËL
ET RENCONTREZ LE PÈRE NOËL**

GAGNEZ
votre liste de NOËL
du 29 novembre
au 31 décembre

www.closduchene.fr / f



Ces opérations permettent de créer la préférence par rapport à nos concurrents :

Nos parcs sont le lieu où vous trouvez ce qu'il vous faut au meilleur prix !

Depuis 2007, cinq des « retail park » livrés par FREY sur ce modèle ont été 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), livré fin 2009 et représentant une surface de 10.000 m² et 16 enseignes.





So Green, situé à Seclin (59), livré fin 2011 pour une surface de 21.000 m² et 28 cellules.

Green7, à Salaise sur Sannes (38), retail park de 38.000 m² présentant une trentaine d'enseignes.



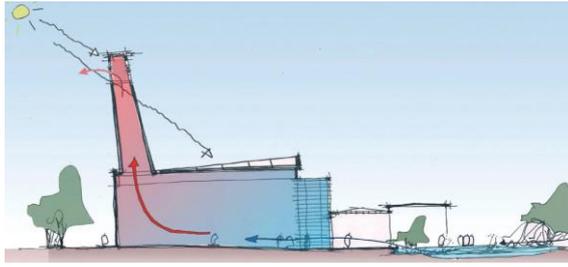
Le potentiel de ce nouveau genre de Parcs Commerciaux ne se limite pas aux agglomérations sous équipées, mais existe aussi dans les communes qui souhaitent restructurer leurs entrées de ville en détruisant les ensembles commerciaux existants et en requalifiant ainsi un foncier obsolète au profit de ces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

3.2.4 UNE DEMARCHE 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 sensible 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.

FREY détient aujourd'hui 7 parcs labellisés Greencenter, soit une surface commerciale de 110.000 m², représentant 60% du patrimoine économique du Groupe.

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



Parc des Moulins – Soissons (02)



Parla Natura (Madrid – Espagne)

Le Greencenter® de Seclin (59), So Green a été livré fin 2011. Ce retail park de 21.000 m², dessiné par Etienne Tricaud et Jean-marie Duthilleul (AREP), vient compléter l'ensemble commercial existant, constitué notamment d'un hypermarché E. Leclerc construit par FREY en 2009.



Livré en 2012, le **Greencenter® Green7 de Salaise-sur-Sanne (38)** est le cinquième Retail Park du groupe à obtenir le label Valorpark®. Ce parc intègre la plus grande aire de jeux gratuite présente sur un retail park en France, conçue principalement en bois et des tours de plus de 7 mètres !



Ces deux Greencenter®, So Green à Seclin (59) et Green7 à Salaise sur Sanne (38), ont reçu la certification HQE Commerce® par Certivéa®.

Trois Greencenter® ont été livrés au cours du 2^{ème} semestre 2013 :



Be Green, à Saint Parres aux Tertres (10) pour une surface commerciale de 23.000 m²



O'Green, à Agen (47)
pour une surface commerciale de 20.000 m²



Clos du Chêne 2, situé à Marne la Vallée (77)
pour une surface commerciale de 22.000 m²

Les travaux de SuperGreen® à Thionville - Terville (57), dernier né des Greencenter® développé par FREY, ont débuté en décembre 2013.

Ce futur retail park de 30.000 m², dessiné par Etienne Tricaud (AREP), occupera une situation stratégique à mi-chemin entre Metz et le Luxembourg.



Les projets Greencenter® actuellement en cours d'instruction représentent un portefeuille total de 280.000 m² de surfaces commerciales.

Depuis 2012, FREY a décidé de faire bénéficier du certificat HQE Commerce® l'ensemble de ses sites d'une surface commerciale de plus de 20.000 m².

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



A ce jour, huit sites du Groupe sont certifiés HQE, représentant près de 100.000 m² et 55% des surfaces locatives économiques du Groupe.

Le siège social du Groupe, situé à Bezannes (51), est certifié BBC Effinergie.



3.2.5 VERS UNE INTEGRATION TRES EN AMONT DE LA VALEUR AJOUTEE

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

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

Un grand nombre de communes lance de vastes mutations sur des parties entières de leur territoire afin souvent d'extraire du cœur des villes des activités qui n'y ont plus leur place, ou afin de nettoyer de vieilles friches industrielles polluées qui, autrefois à la périphérie de ces villes, ont été rattrapées par un urbanisme incompatible avec de telles situations.

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

La première opération significative a été réalisée sur l'ancien site industriel DAEWOO à Longwy (54), où FREY, après avoir démoli et dépollué cette usine de 10 hectares, a conçu un « retail park » de 20.000 M², le « Parc des Trois Frontières – Pôle Europe » avec Jean-Claude Paulin comme architecte.



Cette zone commerciale a reçu le prix du plus beau retail park réalisé en France décerné par le CNCC en 2008.



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 accueille un hypermarché et une galerie marchande en plein tissu urbain avec réalisation d'un parking souterrain de 1.200 places.

Ces deux opérations ont été réalisées dans le cadre de l'activité de promotion du Groupe.

- **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, FREY remonte un échelon dans la chaîne de son activité et intègre le métier d'aménageur.

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

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

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

La requalification des entrées de ville est devenue un enjeu urbanistique majeur. Les zones commerciales des années 70-80 sont aujourd’hui rattrapées par la ville et l’acte d’achat y a souvent été complètement déshumanisé. La requalification et le réaménagement urbain de ces pôles économiques d’entrée de villes sont devenus des évidences afin de les adapter aux modes de consommation modernes.

Menés en concertation avec les collectivités locales, les projets visant à donner un nouvel élan et inscrire le succès commercial de ces sites dans la durée sont de plus en plus nombreux en France. En développant un savoir-faire unique, FREY est devenu en quelques années le grand spécialiste français du réaménagement commercial et urbain des entrées d’agglomérations.

A l’occasion du salon du SIEC2 édition 2014, FREY a reçu ce jour **le Trophée du Conseil National des Centres Commerciaux, catégorie Rénovation/Extension/Requalification d’un parc d’activités commerciales en 2013, pour la requalification de la zone commerciale de L’Aire des Moissons à Troyes.**

Les nouveaux aménagements et l’extension de l’Aire des Moissons (Troyes – Saint Parres aux Tertres), ont fait de **FREY le premier opérateur privé français à réaliser la requalification complète d’une grande zone commerciale d’entrée de ville.** (Restructuration des voies d’accès, création de nouvelles allées piétonnes, de pistes cyclables, places de parking supplémentaires...)

Ce projet visait à donner un nouveau souffle à la ZAC existante et à renforcer son attractivité, en la rénovant et en la dotant de nouveaux équipements commerciaux respectueux de l’environnement, notamment avec la réalisation d’une extension de 30 000 m² GLA pour le parc commercial beGreen®



AVANT LA REQUALIFICATION



APRES LA REQUALIFICATION

En 2013 et 2014, FREY remporté deux concours parmi les plus grandes opérations de renouvellement urbain et commercial jamais lancés en France pour des zones commerciales d'entrée de ville.

En décembre 2013, la Communauté d'Agglomération de Strasbourg a choisi FREY pour réaménager l'une des plus grandes zones commerciales françaises.

Situé au nord de l'agglomération strasbourgeoise, sur les communes de Vendenheim, Lampertheim et Mundolsheim, **ce pôle commercial est le plus important de la région : 150 hectares, plus de 165.000 m² de surfaces commerciales, et le 1er hypermarché Cora de France (142 M€ de CA en 2012).**

Ce projet, dont le chantier démarrera courant 2016, permettra d'ouvrir la Zone Commerciale Nord sur son environnement. Cette Zone d'Aménagement Concerté (ZAC) sera restructurée autour **d'un espace vert et naturel**, dont le paysage sera complètement repensé. **Une réorganisation des déplacements** favorisera la fluidité de la circulation, notamment grâce aux modes de transport doux qui seront mis en avant, et la création de nouveaux accès à cette zone. Témoignage de l'exemplarité environnementale recherchée par Frey, à l'instar de ses autres programmes, une certification HQE Aménagement® va être engagée.

Dans un souci de mixité, le projet prévoit également la création de bureaux et d'habitations. Cette vaste opération de renouvellement urbain et commercial portée par FREY représente un **investissement global d'environ 215 M€**, dont un budget d'aménagement de 65 M€ consacré aux équipements publics.

Antoine FREY déclare : « *Nous sommes fiers d'avoir été choisis par la Communauté Urbaine de Strasbourg pour mener ce chantier historique en France. Fort de notre expérience unique en matière d'aménagement de zones commerciales d'entrées de ville et de notre engagement en matière de responsabilité sociétale et environnementale, notre groupe souhaite apporter le renouveau urbain nécessaire pour confirmer et amplifier le succès économique de cette zone leader dans la région. »*

En octobre 2014, Montpellier Agglomération a choisi FREY pour réaliser l'Acte 1 du projet ODE A LA MER.

Le projet se situe sur les communes de Lattes et Pérols, le long de la Route de la Mer, reliant le centre-ville de Montpellier au littoral. Il s'inscrit comme la 1ère phase d'un vaste projet, unique en Europe à son échelle.

Sur 250ha, Montpellier Agglomération « réinvente » la première destination commerciale de son territoire en s'appuyant sur la mixité des usages (commerces, logements, bureaux, services...) et la revalorisation des espaces naturels et inondables.

Sur les 12ha de foncier de cet Acte 1, FREY va développer un nouveau pôle de vie fonctionnel et innovant. Conçu par le cabinet espagnol L35 et son architecte en chef Jos GALAN, le projet développera 50.000 m² de surfaces de vente de commerces, dont la majorité issue des transferts des enseignes voisines, mais également 21.000 m² d'activités tertiaires (hôtel et bureaux), ainsi que 16.000 m² de loisirs sportifs et de restauration. Conçus en ouvrage, les 2500 places de stationnement seront intégrées au bâti et totalement dissimulées à la vue des usagers.



Intégré à la démarche EcoCité, le projet comporte des innovations urbaines qui assurent la pluralité des fonctions de ce nouveau « morceau de ville ». Aux côtés des commerces seront développés :

- un grand « jardin sportif » : situé sur les toits, il proposera un grand nombre d'activités sportives gratuites (piste de running, skate-park, terrain de beach volley/soccer...) ainsi qu'un grand mur d'escalade et un parcours accrobranche gérés par Dock 39, le partenaire de FREY spécialiste du « loisir-aventure en famille ».
- une « station de la mobilité » proposera aux usagers un panel de services urbains : billetterie, point de click & collect, station Vellomag'...
- un « sport-court » regroupera dans un même espace des corners de vente et de démonstration animés par des spécialistes de différentes disciplines sportives.
- un « hôtel commercial » qui, à l'image d'une pépinière d'entreprises, aidera à l'émergence de nouveaux concepts ou accueillera temporairement des enseignes en cours de transfert.

ODE Acte 1 renouvelle les formes de distribution tout en garantissant la pérennité des commerces existants dans le périmètre d'aménagement. La grande majorité des surfaces commerciales sera consacrée au transfert des enseignes voisines, qui pourront exprimer leurs concepts dans un environnement bien plus qualitatif tout en conservant des loyers attractifs. Avec seulement 10% de surfaces nouvelles pour assurer l'émergence de nouveaux concept et dynamiser l'offre, la programmation maintient ainsi les grands équilibres commerciaux entre le centre-ville de Montpellier, Odysseum et la Route de la Mer.

Antoine FREY déclare : « *Notre proposition a pour ambition de contribuer à la restructuration de la Route de la Mer. Ce n'est pas un nouveau centre commercial, mais un nouveau quartier permettant aux commerçants et aux propriétaires de renouveler leurs outils de travail et leur patrimoine, et à des entreprises tertiaires de s'installer aux étages de bureaux. Ceci en conservant les équilibres du tissu économique local.* »

En 2019, année de son ouverture au public, ODE Acte 1 accueillera 1800 emplois. Le projet permettra d'ici-là la création de 2500 emplois (directs et indirects) induits par les 24 mois de chantier.

3.2.6 LA CREATION DE DEUX VEHICULES D'INVESTISSEMENT AVEC DES PARTENAIRES DE PREMIER RANG

En novembre 2011, FREY a lancé, en partenariat avec PREDICA et AG REAL ESTATE, 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.

Brièvement, le groupe Crédit Agricole Assurances représente en chiffres au 31/12/2013 :

- 26,4 milliards d'euros de chiffre d'affaires
- 235 milliards d'euros d'encours assurance-vie
- 3.500 collaborateurs

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 5,5 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 neuf 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.

Compte tenu des acquisitions et des apports réalisés par FREY depuis fin 2011, le patrimoine total du véhicule FRF est de 90.000 m² à fin 2014, pour une valeur d'expertise hors droits de 144,6 M€.

Augmentation de la capacité d'investissement des véhicules FRF :

En janvier 2015, FREY, AG REAL ESTATE et CREDIT AGRICOLE ASSURANCES ont conclu un nouvel accord permettant :

- ✎ d'augmenter la capacité d'investissement totale des fonds, **qui passe ainsi de 200 à 300 millions d'euros (avec une éventuelle extension à 400 Millions d'euros)**. L'apport de fonds propres permettant cet accroissement de la capacité d'investissement sera réalisé à parité par AG REAL ESTATE et CREDIT AGRICOLE ASSURANCES. FREY ne participant pas à ce nouvel abondement, son niveau de participation au capital desdits véhicules d'investissement sera en conséquence réduit.
- ✎ de diversifier la stratégie d'acquisitions, initialement concentrée sur des actifs recelant un fort potentiel de création de valeur, à des actifs de retail parks de qualité stabilisés (Prime et Core).

L'augmentation de la capacité d'investissement de ces fonds confirme l'attractivité de l'immobilier commercial périurbain, **classe d'actifs sur laquelle FREY dispose d'une expérience reconnue tant dans le développement de projets, la requalification de zones commerciales, que dans la gestion et l'exploitation des sites pour les enseignes et les clients des parcs.**

Cette montée en puissance de la gestion pour compte de tiers, silo supplémentaire dans le modèle économique de FREY, est un acte fort pour la foncière.

3.2.7 L'INTERNATIONAL

C'est tout naturellement que FREY a entamé il y a plus de 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.

✓ **L'Espagne**

L'Espagne est le seul pays étranger sur lequel FREY s'est implanté via sa filiale FREY INVEST.

En 13 ans, FREY INVEST a livré près de 85.000 m², dont 21.000 m² ont été conservés en patrimoine.

En décembre 2012, un magasin de 2.670m² a été livré à Durango pour l'enseigne Aki Bricolage.



FREY INVEST a développé ses opérations soit seule, soit dans le cadre d'une joint-venture 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.

En raison du contexte économique actuel en Espagne, la filiale espagnole a été mise en sommeil début 2013. La gestion locative des deux sites en exploitation a été externalisée à un Asset Manager local et les salariés espagnols ont été intégrés à l'équipe française.

✓ **L'ouverture vers de nouveaux pays**

FREY mène actuellement des études afin de sélectionner les pays de la zone Euro et d'Amérique du Sud qui pourraient être propices à son développement international.

La prudence reste toutefois 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 le pays visé, 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.

3.2.8 PRESENTATION SYNTHETIQUE DES PROJETS DE PROMOTION EN COURS 2014

Sur l'exercice 2014, FREY a cédé en VEFA les actifs suivants :

- ✓ 3.700 m² du Retail Park de Belfort Bessoncourt Golf (90) représentant une surface totale de 5 500 m², acquis en 2013 en partie inachevé (3 300 m² restant à construire) ont été livrés au véhicule FRF.
- ✓ Deux cellules du Greencenter Spergreen® à Thionville - Terville (57), pour une surface de 4.000 m².
- ✓ Une cellule de 670 m² située à Privas (07).
- ✓ Un projet de 2.600 m² situé à Arras (59).
- ✓ Une cellule du Greencenter Clos du Chêne 2 à Montévrain (77), pour une surface de 600 m².

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

3.3 REGLEMENTATION APPLICABLE

3.3.1 DROIT DE L'URBANISME COMMERCIAL ET DE LA CONSTRUCTION

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 1.000 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 1.000 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 2.000 m². Ce seuil est ramené à 1.000 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 1.000 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 1.000 m² dont les locaux ont cessé d'être exploités pendant trois ans.
- Le regroupement de surfaces de vente existantes excédant 2.500 m² ou 1.000 m² lorsque l'activité nouvelle est à prédominance alimentaire.

L'autorisation d'exploitation commerciale est délivrée par la Commission Départementale d'Aménagement Commercial (C.D.A.C.) 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.

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 aménagements, des constructions ou des démolitions.

Le décret n°2015-165 du 12 février 2015, pris en application de la loi n° 2014-626 du 18 juin 2014 relative à l'artisanat, au commerce et aux très petites entreprises, dite "loi Pinel", a institué une procédure unique fusionnant le permis de construire et l'autorisation d'exploitation commerciale.

Ce permis de construire valant autorisation commerciale vise à simplifier les démarches de demandes d'autorisations jusque-là distinctes en instituant un guichet de demande unique en mairie et à raccourcir les délais contentieux en prévoyant une saisine directe des Cours Administratives d'Appel, statuant en premier et dernier ressort, sur la seule autorisation de construire.

3.3.2 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.

3.3.3 REGLEMENTATION 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.

Dernièrement, la loi n° 2014-626 du 18 juin 2014 relative à l'artisanat, au commerce et aux très petites entreprises, dite "loi Pinel", a également établi de nouvelles règles tendant à l'amélioration des rapports entre bailleurs et locataires commerciaux.

Le décret d'application n°2014-1317 du 3 novembre 2014 définit notamment les taxes et travaux de réparations devant rester à la charge des bailleurs, précise les obligations d'information aux locataires sur les prévisions de dépenses à réaliser dans l'immeuble, et institue une Commission départementale de conciliation en matière de charges et de travaux.

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 déplafonnement 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 des loyers commerciaux ou indice du coût de la construction ou, 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.

Droit de préemption au profit du locataire

La loi n° 2014-626 du 18 juin 2014 précitée institue un droit de préemption au profit des locataires, régi par l'article L.145-46-1 du Code de commerce.

Ce droit de préemption s'applique aux cessions de locaux à usage commercial ou artisanal, à l'exclusion des locaux à usage industriel.

Sont exclues du champ d'application de ce droit de préemption les opérations relatives à la cession unique de plusieurs locaux d'un même ensemble commercial, la cession unique de locaux commerciaux distincts dans le cadre de vente de portefeuille, la cession de locaux commerciaux entre copropriétaires d'un ensemble commercial, la cession globale d'un immeuble comportant plusieurs locaux et la cession d'un local au conjoint du bailleur, ou à un ascendant ou un descendant du bailleur ou de son conjoint.

Annexe environnementale

Depuis le 1er janvier 2012, les baux commerciaux sont soumis aux dispositions de l'article L.125-9 de code de l'environnement pris en application de la loi n° 2010-788 du 12 juillet 2010 portant engagement national pour l'environnement, prescrivant l'insertion d'une annexe environnementale aux baux des locaux de plus de 2.000m² à usage de commerce.

Une annexe environnementale établie conformément aux articles R.137-1 à R.137-3 du Code de la construction et de l'habitation et définissant les actions nécessaires au suivi et à l'amélioration des consommations énergétiques des locaux loués est jointe à tous les baux commerciaux portant sur un local de plus de 2.000m² qui sont en vigueur à la date du 14 juillet 2013.

3.3.4 REGLEMENTATION 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.

3.3.4.1 REGLEMENTATION RELATIVE A LA PREVENTION DES RISQUES POUR LA SANTE

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).

3.3.4.2 REGLEMENTATION RELATIVE AUX ETABLISSEMENTS RECEVANT DU PUBLIC

Les immeubles et centres commerciaux, dont la Société est propriétaire, et qui sont 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 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.

3.3.4.3 REGLEMENTATION RELATIVE A 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. Il 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.

3.3.4.4 REGLEMENTATION APPLICABLE AU MODE DE DETENTION 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.

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 n°65-557 du 10 juillet 1965 et le décret n°67-223 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.

3.3.5 REGLEMENTATION RELATIVE AU REGIME DES SOCIETES D'INVESTISSEMENTS IMMOBILIERS COTEES

3.3.5.1 OPTION

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, reprise au BOFIP BOI-IS-CHAMP-30-20 en date du 12 septembre 2012, 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. 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%, conjointement avec d'autres SIIC ou des sociétés de placement à prépondérance immobilière à capital variable (SPPICAV), soumises à l'impôt sur les sociétés, et ayant un objet identique, peuvent opter pour ce régime.

A titre d'information, plusieurs filiales de FREY ont opté pour le régime SIIC :

- la SCI Seclin 01, filiale à 99,9 % de FREY SA, a opté à compter du 1^{er} janvier 2010.
- La SAS Frey Retail Fund 1, filiale conjointe avec des SPPICAV, a opté à compter de sa création en décembre 2011.
- La SAS IF Clos du Chêne, filiale à 100% de FREY SA, a opté à compter du 1^{er} janvier 2012.
- La SAS Chanteloup 01, filiale à 100% de IF Clos du Chêne, a opté à compter du 1^{er} janvier 2012.
- La SAS Chanteloup 02, filiale à 100% de IF Clos du Chêne, a opté à compter du 1^{er} janvier 2012.

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.

3.3.5.2 CONSEQUENCES 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.

3.3.5.3 REGIME 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 95% (85% pour les exercices clos avant le 31 décembre 2013) 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 60% (50% pour les exercices clos avant le 31 décembre 2013) 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 ayant opté ne procèdent pas aux distributions nécessaires, dans le délai et la proportion exigés, elles encourent la perte de l'exonération sur l'ensemble des revenus (bénéfices, plus-values, dividendes) de l'exercice concerné (sauf situation particulière).

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.

Les SIIC ne sont pas soumises à la contribution additionnelle à l'impôt sur les sociétés de 3% sur les dividendes distribués correspondant à leurs obligations de distribution. Les filiales de SIIC sont exonérées de cette contribution pour la totalité des dividendes distribués à la SIIC ou à la SPPICAV. Pour mémoire, il est rappelé que les PME au sens communautaire ne sont pas soumises à cette contribution.

3.3.5.4 SORTIE DU REGIME

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.

4. FACTEURS DE RISQUES

Les investisseurs sont invités à prendre en considération l'ensemble des informations figurant dans le présent document, avant de se décider à acquérir des actions ou des titres 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.

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 LIES A L'ENVIRONNEMENT DU GROUPE

4.1.1 RISQUES LIES A L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Le patrimoine immobilier du Groupe est constitué d'actifs composés de surfaces commerciales situées dans des parcs d'activité commerciale implantés principalement en France. L'évolution des principaux indicateurs macro-économiques français et européens est susceptible d'affecter les revenus locatifs et la valeur du portefeuille immobilier de la Société, 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.

Une diminution de la part variable des loyers des actifs loués ou les difficultés que la Société pourrait 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 2014, cent quatorze baux signés avec les enseignes (soit environ 35 % du montant des loyers économiques de la foncière) comportent une part variable de loyers liée au chiffre d'affaires réalisé par les locataires.

Sur ces cent quatorze baux, seulement deux (2) baux, représentant moins de 1 % du chiffre d'affaires de l'activité foncière en 2014, se composent exclusivement d'un loyer variable.

Les clauses de loyer variable mises en application en 2014 sur la base des chiffres d'affaires 2013 ont généré 72K€ de chiffre d'affaires. En conséquence, la baisse éventuelle du chiffre d'affaires des enseignes locataires n'est pas susceptible d'affecter significativement les résultats de FREY.

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

4.1.2 RISQUES LIES AU MARCHE 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, la situation financière de la Société et ses perspectives.

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

4.1.3 RISQUES LIES A L'ENVIRONNEMENT CONCURRENTIEL

Dans la conduite de leur activité, la Société et le Groupe sont confrontés à de nombreux acteurs et doivent faire face à une forte concurrence, en particulier dans le cadre de leur activité de production patrimoniale. Ils font également face à une situation concurrentielle dans le cadre de leur activité locative.

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

4.1.4 RISQUES DE MARCHE

4.1.4.1 RISQUES DE TAUX / RISQUES LIES A L'ENDETTEMENT DE LA SOCIETE

La valeur des actifs de la Société et du Groupe 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 investissements importants soient engagés 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 2014, les taux sont restés exceptionnellement et continuellement bas sur toute la période. Une augmentation des taux d'intérêts pourrait avoir une incidence sur la valorisation des actifs et donc du patrimoine du Groupe.

Une analyse de la situation financière du Groupe est détaillée au paragraphe 1.6.1.8 « Situation financière et endettement du Groupe FREY » du présent document.

4.1.4.2 RISQUES DE LIQUIDITE

La Société a procédé à une revue spécifique de son risque de liquidité ainsi que celui du Groupe et considère être en mesure de faire face aux échéances à venir.

Le développement de l'activité foncière de la Société et du Groupe s'appuie sur un recours important au crédit bancaire. La crise traversée par le système bancaire n'a pas affecté la Société et le Groupe.

Pour accompagner son expansion et pour diversifier ses sources de financement, le Groupe a notamment procédé à une émission d'OPIRNANE en 2013, à une émission obligataire *EURO PP* en 2014 et a souscrit une ligne de financement corporate début 2015.

De plus, afin de palier à d'éventuels décalages de trésorerie, le Groupe a également mis en place des lignes de découvert court terme.

Actuellement, la Société et le Groupe disposent d'excédents de trésorerie leur permettant de couvrir leurs frais de structure et les besoins générés par le développement de leur activité.

Pour plus de précisions sur l'endettement du Groupe, il est renvoyé au paragraphe 1.6.1.8 « Situation financière et endettement du Groupe FREY » du présent document.

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.

4.1.4.3 RISQUES DE NON-RESPECT D'UN COVENANT FINANCIER

Les contrats de financement du Groupe prévoient des ratios DSCR (Debt Service Coverage Ratio) ou ICR (Interest Cover Ratio) et/ou un LTV minimum.

Le non-respect de ces ratios impliquerait un remboursement anticipé du et ou financements concernés (clauses de défaut croisé).

Le Groupe effectue un suivi semestriel de ces covenants et dispose d'une marge de manœuvre conséquente entre les résultats obtenus et les pourcentages prévus aux *covenants* de LTV, de DSCR et d'ICR.

4.1.4.4 RISQUES DE CONTREPARTIE

Le Groupe possède des créances et/ou des engagements reçus de la part de certains de ces partenaires financiers.

La défaillance de l'un de ces partenaires pourrait donc entraîner un effet défavorable sur la situation financière du Groupe.

Cependant, le Groupe n'effectuant de transactions financières qu'avec des institutions bancaires de 1er rang, ce risque est fortement limité.

Selon I.F.R.S 13, le Groupe mesure la juste valeur de ses actifs ou passifs financiers sur la base du prix qui serait reçu pour la vente ou le transfert d'une position nette à l'égard d'un risque particulier lors d'une transaction normale entre des intervenants de marché à la date d'évaluation.

Pour déterminer la position nette, le Groupe tient compte des arrangements existants qui atténueraient le risque de crédit en cas de défaut (par exemple, un accord de compensation globale avec la contrepartie). L'évaluation de la juste valeur prend en compte la probabilité qu'un tel arrangement puisse être juridiquement contraignant en cas de défaut.

L'impact calculé est non significatif.

4.1.4.5 RISQUE SUR ACTIONS

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

FREY auto-détient ses propres actions principalement dans le cadre d'un contrat de liquidité, conforme à la Charte AFEI, conclu avec Invest Securities en mars 2008.

Ce contrat de liquidité est plus amplement décrit au paragraphe 5.13 « Bilan des Opérations réalisées dans le cadre de programmes de rachat d'actions autorisés » du présent document.

Hormis ces éléments, la Société ne détient pas de titres autres que les parts et actions des sociétés filiales décrites et présentées au paragraphe 1.6.1.6 « Filiales et Participations » du présent document.

4.1.4.6 RISQUE DE CHANGE

A la date du présent document, 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 exposée au risque de change.

4.2 RISQUES LIES A L'ACTIVITE ET A LA REGLEMENTATION APPLICABLE

4.2.1 RISQUES LIES AUX ACTIFS

4.2.1.1 RISQUES LIES A LA PROMOTION DE NOUVEAUX ACTIFS

Les risques attachés à l'activité de promotion développée par FREY sont notamment les suivants :

- ✎ le coût de construction des actifs pourrait s'avérer supérieur aux estimations faites initialement : la phase de construction pourrait être plus longue que prévue, des difficultés techniques ou des retards d'exécution pourraient apparaître en raison de la complexité de certains projets et les prix des matériaux de construction pourraient évoluer de manière défavorable ;
- ✎ les investissements de FREY (pour les projets neufs, les rénovations et les extensions) sont soumis à l'obtention d'autorisations administratives qui pourraient être accordées tardivement, voire être refusées à FREY ou à ses partenaires ;
- ✎ les projets de FREY nécessitent les consentements de tiers, tels que les enseignes phares, les créanciers ou ses associés au titre des développements réalisés en partenariat, et ces consentements pourraient ne pas être accordés ou à des conditions différentes de celles espérées;
- ✎ FREY pourrait ne pas obtenir de financement à des conditions satisfaisantes pour ses projets ;
- ✎ les coûts engagés initialement (par exemple, les coûts des études) ne peuvent généralement pas être différés ni annulés en cas de retard ou de non-réalisation de ses projets.

Ces risques pourraient en conséquence entraîner des retards, voire des annulations d'opérations d'investissement, ou encore leur achèvement à un coût supérieur au niveau initialement prévu, ce qui pourrait affecter les résultats du Groupe.

Le développement de la production de nouveaux immeubles et parcs d'activité commerciale dépend également 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 et le Groupe disposent 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 du Groupe. Ceci pourrait avoir des conséquences défavorables sur l'activité de FREY, 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, imposent pour l'enregistrement d'une demande d'autorisation, la propriété ferme d'une partie substantielle des terrains concernés engendrant ainsi un risque financier.

Avant toute étude préalable, la Société et le Groupe simulent 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 et le Groupe font réaliser au préalable un ensemble d'études de faisabilité technique, prennent des premiers contacts auprès d'enseignes et réalisent 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 estimés raisonnables, sous des conditions suspensives qui limitent l'engagement de la Société et du Groupe : le règlement du prix du foncier ayant notamment lieu après la levée de la condition d'obtention de toutes les autorisations administratives préalables, FREY 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 concernant une acquisition de foncier n'est réalisé sans avoir en contrepartie d'engagement ferme d'enseignes de prendre à bail. En conséquence, et pour chaque nouveau projet, FREY négocie et signe avec les enseignes avant l'obtention des autorisations administratives nécessaires au lancement du projet pour pouvoir assurer une commercialisation maximale.

La construction des nouveaux actifs est confiée en sous-traitance à des entreprises du bâtiment. La défaillance de l'un de ses sous-traitants pourrait avoir des conséquences négatives tant financières que juridique et dans le respect des plannings du Groupe.

4.2.1.2 RISQUES ENVIRONNEMENTAUX

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.

L'activité de la Société est également 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.

4.2.1.3 RISQUES LIES AUX AUTORISATIONS ADMINISTRATIVES

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

Le décret n°2015-165 du 12 février 2015, pris en application de la loi n° 2014-626 du 18 juin 2014 relative à l'artisanat, au commerce et aux très petites entreprises, dite "loi Pinel", a institué une procédure unique fusionnant le permis de construire et l'autorisation d'exploitation commerciale.

Ce permis de construire valant autorisation commerciale vise à simplifier les démarches de demandes d'autorisations jusque-là distinctes en instituant un guichet de demande unique en mairie et à raccourcir les délais contentieux en prévoyant une saisine directe des Cours Administratives d'Appel, statuant en premier et dernier ressort, sur la seule autorisation de construire.

Ce nouveau mécanisme d'autorisation unique impose de finaliser le dossier de permis de construire et de réaliser les études qui en sont le préalable au stade de la demande d'autorisation d'exploitation commerciale.

La Société réalise un audit systématique des demandes d'autorisations à déposer afin d'en assurer la conformité avec les réglementations applicables, elle estime donc que ces nouvelles dispositions ne génèrent pas de risque financier supplémentaire.

L'autorisation d'exploitation commerciale est délivrée par la Commission Départementale d'Aménagement Commercial (C.D.A.C.). 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 de plancher supérieure à 40.000 m², il doit faire obligatoirement l'objet d'une étude d'impact et donc d'une enquête publique environnementale préalablement à l'instruction de la demande de permis de construire.

Dans le cas d'un projet compris entre 10.000 m² et 40.000 m² de surface de plancher, le projet peut également faire l'objet d'une étude d'impact, après un avis au cas par cas effectué par la DREAL, et donc

d'une enquête publique environnementale préalablement à l'instruction de la demande de permis de construire.

Le permis de construire valant autorisation d'exploitation commerciale 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).

Les décisions de C.D.A.C. sont examinées par la Commission Nationale d'Aménagement Commercial (C.N.A.C.), qui rend une décision.

Lorsque la mise en œuvre de l'autorisation commerciale ne nécessite pas de permis de construire, la décision de la C.N.A.C. est susceptible de recours contentieux devant la Cour Administrative d'Appel territorialement compétente en premier ressort et dernier ressort, avec pourvoi possible devant le Conseil d'Etat.

Lorsque la mise en œuvre de l'autorisation commerciale nécessite un permis de construire, la décision de la C.N.A.C. représente un avis, lequel peut être contesté dans le cadre d'un recours dirigé contre l'autorisation de construire devant la Cour Administrative d'Appel territorialement compétente en premier ressort et dernier ressort, avec pourvoi possible devant le Conseil d'Etat.

Les recours exercés à l'encontre des permis de construire sont examinés, en cas d'appels successifs, par le Tribunal Administratif, la Cour Administrative d'Appel et le Conseil d'Etat.

Lorsque le permis de construire vaut autorisation d'exploitation commerciale, le recours est directement porté devant la Cour Administrative d'Appel, compétente en premier ressort et dernier ressort, avec pourvoi possible devant le Conseil d'Etat.

Nonobstant les dispositions de la loi n° 2014-626 du 18 juin 2014 précitée, les recours à l'encontre des autorisations administratives peuvent induire des délais de mise en œuvre relativement longs.

Toutefois, la loi n° 2013-569 du 1^{er} juillet 2013 a habilité le Gouvernement à prendre par voie d'ordonnance toutes mesures de nature législative propre à accélérer le traitement des litiges dans le domaine de l'urbanisme et à prévenir les contestations dilatoires ou abusives.

Sur ce fondement, l'ordonnance n° 2013-638 du 18 juillet 2013 et le décret n°2013-879 du 1^{er} octobre 2013 relatifs au contentieux de l'urbanisme ont introduit ou modifié certains articles du code de l'urbanisme, visant à resserrer l'intérêt à agir, à renforcer les pouvoirs du juge administratif aux fins de régulariser les autorisations administratives contestées et à permettre aux défendeurs l'introduction d'actions indemnitaires en réparation du préjudice qu'ils subissent au titre de ces recours.

La Société estime que les dernières dispositions réglementaires participent à renforcer les autorisations d'urbanisme qui lui sont délivrées dans le cadre de son activité, et ainsi sa capacité à mener à bien ses projets immobiliers.

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 de nouveau, cela pourrait avoir des conséquences défavorables sur les perspectives de développement de la Société.

La Société développe son activité vers la requalification de zones existantes, dans le cadre de politiques publiques de développement et régénération du territoire (consultations, concours ou mise en place d'une zone d'aménagement concertée) : la réalisation de telles opérations est abordée en amont avec les autorités

et collectivités publiques qui définissent clairement leurs besoins. La Société est ainsi en mesure d'obtenir plus aisément les autorisations administratives nécessaires concernant ce type de projets.

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.

4.2.1.4 RISQUES LIES A L'ACQUISITION DE NOUVEAUX ACTIFS

L'acquisition et la cession d'actifs fait partie de la stratégie du Groupe. Si le marché se révélait très concurrentiel et/ou que les actifs soient limités en nombre, les objectifs à atteindre par le biais de cette stratégie pourrait être difficiles à réaliser.

Une mauvaise analyse de la valeur d'un actif ou d'une société peut amener le Groupe à l'acquérir à un prix supérieur à sa valeur réelle. Un défaut peut être caché et non perçu par le Groupe avant l'acquisition. Un litige avec un locataire peut, par exemple, ne pas être déclaré par le vendeur.

Afin de se prémunir contre ces risques, des due diligences exhaustives sont systématiquement réalisées avant chaque acquisition et une expertise est demandée à un expert indépendant.

Des garanties d'actif/passif et/ou de vices cachés sont également requises, dans le cadre des négociations.

4.2.1.5 RISQUES LIES AUX COÛTS ET A LA DISPONIBILITE DE COUVERTURE D'ASSURANCE APPROPRIEE

Les coûts d'une couverture d'assurance et les niveaux de garantie obtenus dépendent de la capacité de négociation de FREY. Compte tenu de la taille du patrimoine à assurer et du niveau de couverture recherché, FREY pourrait ne pas obtenir de couverture d'assurance adéquate ou ne pas l'obtenir à un coût adapté, ce qui pourrait conduire FREY 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 couverture des actifs immobiliers du Groupe est réalisée par les sociétés d'assurance ALLIANZ et ALBINGIA.

Le Groupe fait appel à un courtier en assurances, qui lui garantit les meilleurs tarifs disponibles.

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

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

4.2.1.6 RISQUES LIÉS À L'ESTIMATION DE LA VALEUR DES ACTIFS

Conformément aux recommandations Bartes de Ruyter, l'évaluation du patrimoine de la Société et du Groupe est diligentée au moins deux fois par an et confiée à des experts indépendants.

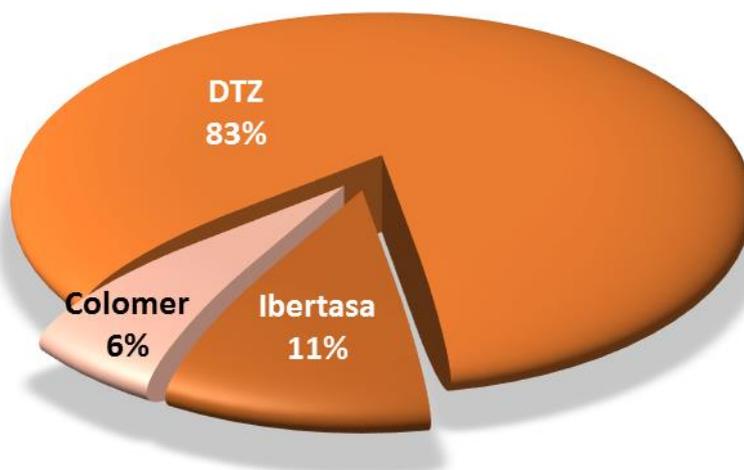
Les expertises des immeubles bâtis sont généralement effectuées (i) par capitalisation des revenus nets en fonction des rendements observés sur le marché et (ii) en utilisant la méthode des « *discounted cash flow* » consistant à actualiser les flux futurs de revenus et de dépenses estimés sur une longue 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 ces méthodologies, la valorisation du patrimoine de FREY est sensible à l'évolution des indicateurs retenus par les experts pour déterminer la 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 ci-dessous.
- 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.

Au 31 décembre 2014, le patrimoine et les terrains destinés à porter les projets futurs de la Société et du Groupe ont fait l'objet d'une expertise indépendante de la part des cabinets COLOMER EXPERTISES, DTZ ou IBERTASA afin de déterminer leur juste valeur.



La répartition des missions entre les experts s'effectuent selon les règles suivantes :

- ✓ Colomer Expertises est désigné pour valoriser les actifs situés en France, dont la surface est inférieure à 2.000 m² (actifs diffus). Pour ces actifs, seule la méthode de valorisation par capitalisation des revenus nets est utilisée.
- ✓ DTZ est désigné pour valoriser les actifs situés en France, dont la surface est supérieure à 2.000 m².
- ✓ Ibertasa est désigné pour valoriser les actifs situés en Espagne.

Sensibilité de la valorisation des immeubles de placement au taux de capitalisation

Au 31 décembre 2014, le taux de capitalisation moyen droits inclus constaté sur les immeubles de placement en exploitation détenus par FREY ressort à 6,72 %.

En application de la norme IAS 40 révisée, FREY comptabilise en juste valeur les immeubles de placement en cours de construction. Le taux de capitalisation moyen droits inclus de ces actifs en cours de construction ressort à 6,86 %.

Le taux de capitalisation moyen, droits inclus, de l'ensemble des immeubles de placement du Groupe ressort donc à 6,74 % au 31 décembre 2014.

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

Taux de cap (Chiffres en K€)	-100 pts	-50 pts	6,74%	+50 pts	+100 pts
Valorisation des immeubles de placement	315 214	291 525	276 689	254 211	239 241
Ecart de valorisation	38 525	14 836	-	-22 478	-37 447

4.2.2 RISQUE LOCATIF

A la date du présent document, le taux d'occupation du patrimoine économique détenu par FREY, exprimé en fonction de la surface commerciale, est de 96,1 %.

Le patrimoine livré depuis plus d'un an représente 183.000 m². Le taux d'occupation de ce patrimoine est de 96,4 %.

Le taux d'occupation du patrimoine livré depuis moins d'un an est de 87,4 %, pour une surface locative de 7.000 m².

4.2.2.1 RISQUES LIES A LA SOLVABILITE DES LOCATAIRES

Compte tenu de la part croissante dans le chiffre d'affaires du Groupe, des revenus générés par la location de ses actifs immobiliers à des tiers, le défaut ou le retard de paiement des loyers sont susceptibles d'affecter les résultats de la Société et du Groupe.

Ce risque s'apprécie au regard de la politique de diversification de FREY 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.

De plus, le Groupe dispose, pour chacun de ses locataires, d'un dépôt de garantie ou d'une caution bancaire représentant 3 mois de loyer.

4.2.2.2 RISQUES LIES AUX ENSEIGNES

La Société et le Groupe détiennent un portefeuille d'actifs situés dans des Parcs d'Activité Commerciale, des Centres Commerciaux ou des centres villes 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-paiement des loyers et/ou 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 ou le Groupe pourraient 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 et du Groupe pourraient s'en trouver affectés.

Afin de limiter ce risque, la Société et le Groupe procèdent, 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 et le Groupe disposent du recul et de l'expérience nécessaires pour apprécier la qualité d'une enseigne.

4.2.2.3 RISQUES LIES AUX INDEXATIONS DES LOYERS

Compte tenu de l'importance croissante de l'activité foncière de FREY, 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 »).

4.2.2.4 RISQUES LIES A LA REGLEMENTATION DES BAUX ET A 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 corrélés leurs montants aux loyers du marché.

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.

FREY 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.

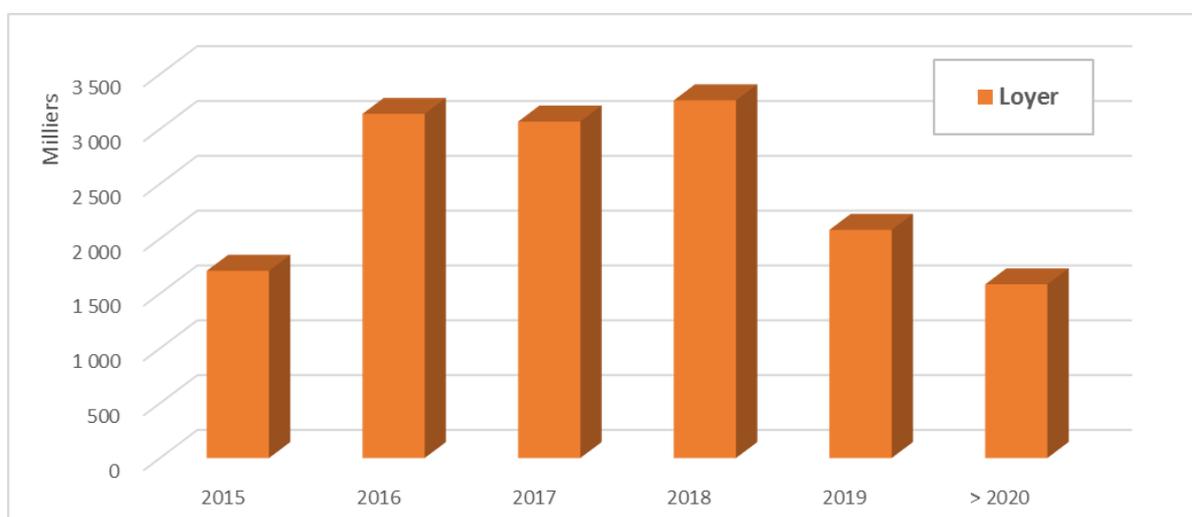
Des modifications des règles applicables en matière de baux commerciaux, notamment en matière de durée, d'indexation et de plafonnement des loyers, de calculs des indemnités d'éviction dues aux locataires pourraient avoir des conséquences négatives sur la valorisation du patrimoine, les résultats, l'activité ou la situation financière de la Société.

En vue de prendre en compte les changements liés à l'adoption de textes législatifs ou réglementaires nouveaux, susceptibles d'avoir une incidence significative sur la situation du Groupe et le développement de son activité, la Direction Juridique, assistée des diverses fonctions impliquées, contribue, en liaison avec le réseau de conseils externes de FREY, à la collecte, au traitement et à la diffusion auprès du Groupe des informations appropriées relatives à la législation des différents pays dans lesquels le Groupe dispose d'intérêts.

Le Groupe est en discussion permanente avec les enseignes partenaires, collecte trimestriellement les chiffres d'affaires des principaux locataires et analyse l'évolution de la fréquentation de ces actifs, via un système de comptage des véhicules. L'ensemble de ces informations lui permettent d'anticiper les risques de non renouvellement et, en cas de besoin, de recommercialiser les cellules libérées dans les meilleurs délais.

Une situation prime, la pré-commercialisation des sites avant même l'acquisition du foncier, un niveau de loyer et de charges attractifs ainsi que la qualité des animations proposées sur les parcs sont les axes développés par FREY afin de contenir le risque d'augmentation de la vacance au sein de ses actifs.

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



4.2.2.5 RISQUES LIES 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 présentent 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 syndics d'immeubles et/ou gestionnaires techniques.

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

Depuis 2013, un règlement intérieur reprenant, notamment, l'ensemble des obligations s'imposant aux locataires, est mis en place sur l'ensemble des parcs du Groupe d'une surface supérieure à 10.000 m².

4.3 AUTRES RISQUES

4.3.1 RISQUES LIES AUX CONTRAINTES RESULTANT DU REGIME FISCAL APPLICABLE AUX SOCIETES D'INVESTISSEMENTS IMMOBILIERS COTEES (« SIIC »), A LA PERTE DU BENEFICE DE CE STATUT OU A UN EVENTUEL CHANGEMENT DES MODALITES DE CE STATUT

La demande d'option de la Société pour bénéficier du régime fiscal des SIIC a été présentée en avril 2009 au titre de l'exercice ouvert à compter du 1er janvier 2009. Le délai de reprise de l'administration de droit commun de 3 ans expirait donc, au cas particulier, le 31 décembre 2012.

En conséquence, la validité de l'option pour le régime SIIC à compter du 1er janvier 2009 est maintenant définitivement acquise à la Société.

Le bénéfice du régime SIIC est subordonné à la redistribution d'une part importante des profits réalisés (soit 95% des bénéfices de location d'immeubles, 60% 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.

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 210 E 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 de l'exercice 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, et réintégrer au résultat imposable les bénéfices non distribués et correspondant aux résultats exonérés

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

4.3.2 RISQUES LIÉS AU DÉPART DE PERSONNES CLÉS

La conduite des activités du Groupe et la réalisation de ses objectifs de développement reposent en partie sur la fidélité de certains de ses cadres, membres non dirigeants siégeant au Comité de Direction mis en place au sein de la Société et membres des organes d'administration, 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 FREY à atteindre ses objectifs de rentabilité et de résultats ainsi qu'à poursuivre sa politique de développement.

Afin de limiter le risque de départ volontaire d'un Homme Clé, la Société met en place des dispositifs visant à fidéliser ces Hommes Clés par le biais notamment de plan d'attribution gratuite d'actions.

Le premier plan de ce type a été adopté par le Conseil d'Administration du 21 février 2014 (cf paragraphes 5.11.2 « Options consenties aux salariés » et 7.2 « Participations des salariés dans le capital de la Société » du présent Rapport de Gestion).

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, FREY 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 et du Groupe.

4.3.3 RISQUES LIES AUX FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES

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

5. INFORMATIONS CONCERNANT LE CAPITAL

5.1 MONTANT DU CAPITAL SOCIAL

Au 31 décembre 2014, 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.

Depuis le 24 juin 2013, il n'existe plus de faculté pour les détenteurs au nominatif d'actions FREY de pouvoir acquérir des droits de vote double.

A la date d'élaboration du présent Rapport, il n'existe aucun titre non représentatif du capital de la Société, à l'exception de 1 621 691 obligations à performance immobilière remboursables en numéraire et/ou en actions nouvelles et/ou existantes (OPIRNANE) émises le 15 novembre 2012 et le 17 décembre 2012, et dont les caractéristiques sont définies aux termes de deux notes d'opérations disponibles et consultables sur le site internet de la Société (www.frey.fr) et sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org, rubrique « Décisions et Informations Financières (BDIF) »).

Ces OPIRNANE arrivent à échéance le 15 novembre 2022 et sont admises aux négociations sur le marché Euronext Paris de NYSE Euronext sous le code ISIN FR0011337864.

5.2 MODIFICATION DU CAPITAL SOCIAL

Aucune modification n'a été apportée au capital social au cours de l'exercice 2014.

5.3 PRINCIPAUX ACTIONNAIRES

Les pourcentages de droits de vote et d'actions ont été calculés sur la base 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 le 19 mai 2014, conformément aux articles L.233-8, II du Code de commerce, et 223-16 du règlement général de l'AMF, (étant précisé que les nombres totaux d'actions et de droits de vote n'ont pas varié depuis cette date, à l'exception du nombre de droits de vote exerçables qui a pu varier de manière non significative en raison notamment de l'exercice du contrat de liquidité) savoir :

Date	Nombre d'actions	Nombre de droits de vote
19/05/2014	6.885.000	Théoriques : 6.885.000 Exerçables : 6.873.804 ⁽¹⁾

⁽¹⁾ Total des droits de vote déduction faite des actions privées du droit de vote.

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

ACTIONNARIAT	28/02/2015			28/02/2014			30/08/2013		
	Nombre d'actions	% du capital	% droit de vote (1)	Nombre d'actions	% du capital	% droit de vote (1)	Nombre d'actions	% du capital	% droit de vote (1)
Principaux actionnaires :									
Firmament Participations (2)	3 042 173	44,19%	44,26%	3 042 173	44,19%	44,26%			
- Firmament Capital Développement (3)	-	-	-	-	-	-	1 462 131	21,24%	21,27%
- Firmament Capital Investissement (3)	-	-	-	-	-	-	1 580 042	22,95%	22,99%
<i>Sous-total actions – Firmament Participations et M. Antoine FREY</i>	3 042 173	44,19%	44,26%	3 042 173	44,19%	44,26%	3 042 173	44,19%	44,26%
PREDICA	1 377 000	20,00%	20,04%	1 377 000	20,00%	20,03%	1 377 000	20,00%	20,03%
AG FINANCE	1 377 000	20,00%	20,04%	1 377 000	20,00%	20,03%	1 377 000	20,00%	20,03%
EFFI INVEST I	-	-	-	474 478	6,89%	6,90%	474 478	6,89%	6,90%
EFFI INVEST II	476 533	6,92%	6,93%	-	-	-	-	-	-
Mandataires sociaux (4)	397	0,01%	0,01%	397	0,01%	0,01%	397	0,01%	0,01%
Auto-détention	12 360	0,18%	N/A	10 910	0,16%	N/A	10 910	0,16%	N/A
Auto-contrôle		NEANT			NEANT			NEANT	
Public :									
- titres au porteur	599 537	8,71%	8,72%	603 042	8,76%	8,77%	603 042	8,76%	8,77%
- titres au nominatif	NEANT	NEANT	NEANT	NEANT	NEANT	NEANT	NEANT	NEANT	NEANT
TOTAL	6 885 000	100,00%	100%	6 885 000	100,00%	100%	6 885 000	100,00%	100%

(1) Les pourcentages de droits de vote exprimés dans ce tableau sont calculés sans tenir compte des actions auto-détenues par la Société qui sont privées de droits de vote en application des dispositions de l'article L.225-210 du Code de commerce.

(2) Les sociétés Firmament Capital Développement et Firmament Capital Investissement ont fusionné le 24 janvier 2014 au profit de la société de droit luxembourgeois Firmament, transformée en société en commandite par actions de droit français, et désormais dénommée FIRMAMENT PARTICIPATIONS. La société FIRMAMENT PARTICIPATIONS est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Reims sous le numéro 801 282 476. Son capital social est détenu à hauteur d'environ 97,5% par Monsieur Antoine FREY et de 2,5% par son épouse Madame Aude FREY. Le gérant de la société FIRMAMENT PARTICIPATIONS est son associé commandité, la société FIRMAMENT GESTION SAS, immatriculée au RCS de Reims sous le numéro 800 554 982, et dont le capital social est détenu à 100% par Monsieur Antoine FREY, ce dernier occupant par ailleurs la fonction de président de cette société. FIRMAMENT PARTICIPATIONS a une activité le holding.

(3) FIRMAMENT CAPITAL DEVELOPPEMENT et FIRMAMENT CAPITAL INVESTISSEMENT étaient des sociétés anonymes de droit luxembourgeois constituées le 14 décembre 2010 par la scission de la société FIRMAMENT CAPITAL. Leur capital social s'élevait respectivement à 15.838.000 € et 11.687.000 €. Monsieur et Madame Antoine FREY étaient les deux seuls associés de ces sociétés.

FIRMAMENT CAPITAL DEVELOPPEMENT et FIRMAMENT CAPITAL INVESTISSEMENT étaient des sociétés holding qui avaient 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.

(4) Le sous-total Mandataires sociaux inclut les actions détenues par le Directeur Général Délégué François Vuillet-Petite.

Il s'agit ici des participations directes des mandataires.

5.4 FRANCHISSEMENTS DE SEUILS

Déclaration de franchissements de seuils (article L. 233-7 du Code de commerce)

- Par courrier reçu le 4 décembre 2014, la société en commandite par actions Effi Invest II¹ (6 rue de Téhéran, 75008 Paris) a déclaré avoir franchi en hausse, le 2 décembre 2014, les seuils de 5% du capital et des droits de vote de la société FREY et détenir 476 533 actions FREY représentant autant de droits de vote, soit 6,92% du capital et des droits de vote de cette société².

Ce franchissement de seuils résulte d'une acquisition d'actions FREY sur le marché auprès de la société Effi Invest I³, laquelle a déclaré avoir franchi en baisse les seuils de 5% du capital et des droits de vote de la société FREY et ne plus détenir aucune action de cette société.

Fusion des sociétés FIRMAMENT CAPITAL DEVELOPPEMENT et FIRMAMENT CAPITAL INVESTISSEMENT

Déclaration de franchissement de seuils et déclaration d'intention (article L. 233-7 du code de commerce) – Information consécutive à une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique (article 234-10 du règlement général)

- Par courrier reçu le 29 janvier 2014, la société anonyme de droit luxembourgeois Firmament⁽¹⁾ (6, rue Guillaume Schneider, L-2522 Luxembourg, Grand Duché de Luxembourg) a déclaré avoir franchi en hausse, le 24 janvier 2014, les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30% et 1/3 du capital et des droits de vote de la société FREY et détenir 3 042 173 actions FREY représentant autant de droits de vote, soit 44,19% du capital et des droits de vote de cette société⁽²⁾.

Ce franchissement de seuils résulte de l'apport, de l'intégralité des actifs et passifs des sociétés Firmament Capital Investissement⁽¹⁾ et Firmament Capital Développement⁽¹⁾ (lesquelles détenaient 3 042 173 actions FREY) au profit de la société Firmament dans le cadre d'une fusion de ces sociétés, soumise au droit luxembourgeois.

- Par le même courrier, complété par un courrier reçu le 31 janvier 2014, la déclaration d'intention suivante a été effectuée :

« La société Firmament déclare que :

- *l'acquisition des 3 042 173 actions FREY par Firmament résulte de la fusion des sociétés Firmament Capital Investissement et Firmament Capital développement ayant donné lieu à la création de Firmament. Firmament n'a donc pas eu recours à un quelconque mode de financement à l'occasion de l'acquisition des actions FREY donnant lieu à la présente déclaration de franchissement de seuil ;*
- *Firmament n'agit pas de concert avec d'autres actionnaires de FREY, à l'exception de M. et Mme Antoine Frey ;*
- *Firmament envisage de ne pas accroître sa participation au capital de FREY de plus de 2% au cours de ces 6 prochains mois et d'autre part de ne pas modifier la stratégie de la société FREY ;*
- *Firmament est présumée détenir le contrôle de la société FREY au sens de l'article L 233-3 du code de commerce, et que l'opération de fusion des sociétés Firmament Capital Investissement et*

¹ Société de capital investissement dont les associés commanditaires sont des investisseurs institutionnels et dont le gérant est Efficap II.

² Sur la base d'un capital composé de 6 885 000 actions représentant autant de droits de vote, en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général.

³ Société de capital investissement en « extinction » dont les associés commanditaires sont des investisseurs institutionnels et dont le gérant est Efficap I.

Firmament Capital Développement constitue une opération de reclassement, sans incidence sur le contrôle de FREY, cette opération a fait l'objet d'une décision de dérogation à l'obligation de dépôt d'une offre publique rendue par l'AMF le 9 janvier 2014 sur le fondement de l'article 234-9, 7 du règlement général de l'AMF ;

- *Firmament n'a pas conclu d'accord de cession temporaire ayant pour objet les actions et/ou les droits de vote de la société FREY ;*
 - *Firmament ne détient aucun des accords ou instruments financiers listés aux 4° et 4° bis du I de l'article L 233-9 du code de commerce ;*
 - *Firmament n'envisage pas l'une des opérations listées à l'article 223-17 I, 6° du règlement général de l'AMF ;*
 - *En application du pacte d'actionnaires conclu le 30 avril 2013 et ayant fait l'objet d'un avis par l'AMF le 13 mai 2013 diffusé sous le numéro 213C0543, le concert Firmament composé des sociétés Firmament Capital Investissement et Firmament Capital Développement avait obtenu la désignation de 6 administrateurs de la société FREY, Firmament ne demandera pas en suite de sa constitution, la désignation d'autres représentants au conseil d'administration de FREY. »*
- Il est rappelé que le franchissement en hausse, par la société Firmament des seuils de 30% du capital et des droits de vote, a fait l'objet d'une dérogation au dépôt d'un projet d'offre publique sur le fondement de l'article 234-9, 7° du Règlement Général de l'AMF, reproduits dans D&I 214C0066 mis en ligne le 13 janvier 2014 sur le site de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org).

La société FIRMAMENT est désormais dénommée FIRMAMENT PARTICIPATIONS depuis son immatriculation au Registre du Commerce et des Sociétés de Reims, faisant suite au transfert de son siège social en France et à l'adoption de la forme de société en commandite par actions (voir chapitre « Principaux actionnaires au 28 février 2015 » en page 92 du présent document.

⁽¹⁾ *Contrôlée à hauteur de 97,5% par M. Antoine Frey et à hauteur de 2,5% par Mme Aude Frey.*

⁽²⁾ *Sur la base d'un capital composé de 6 885 000 actions représentant autant de droits de vote, en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général.*

Pacte d'actionnaires – Convention visée à l'article L.233-11 du Code de commerce

- Par courriers reçus le 30 avril 2013 et le 21 mai 2014, l'Autorité des marchés financiers a été informée de la conclusion, le 30 avril 2013 et de la modification par avenant le 15 mai 2014, d'un Pacte d'Actionnaires entre la société anonyme Predica¹ d'une part, la société anonyme de droit belge AG Finance² de seconde part et M. Antoine Frey et la société FIRMAMENT PARTICIPATIONS venant aux droits des sociétés de droit luxembourgeois Firmament Capital Investissement³ (FCI) et Firmament Capital Développement⁴ (FCD) de troisième part, vis-à-vis de la société FREY (le « Pacte d'Actionnaires »)⁵.

¹ La société Predica - Prevoyance Dialogue du Crédit Agricole (sise 50/56 rue de la procession, 75015 Paris) est contrôlée au plus haut niveau par société contrôlée par Crédit Agricole SA.

² Contrôlée par la société AG Insurance, elle-même contrôlée par la société Ageas SA/NV, détenues majoritairement par des investisseurs institutionnels ou non, sans qu'aucun d'eux n'exerce de contrôle sur la société.

³ Société (sise 6 rue Guillaume Schneider, L-2522 Luxembourg, Grand Duché de Luxembourg) contrôlée par M. et Mme Antoine Frey.

⁴ Société (sise 1 rue des Glacis, L-1682 Luxembourg, Grand Duché de Luxembourg) contrôlée par M. et Mme Antoine Frey.

⁵ En suite de la fusion des sociétés FIRMAMENT CAPITAL DEVELOPPEMENT et FIRMAMENT CAPITAL INVESTISSEMENT, il est convenu que la Pacte d'Actionnaires soit reconduit formellement par avenant sans modification de fonds, par la société FIRMAMENT PARTICIPATIONS, une fois le transfert du siège social de cette société du Luxembourg vers la France réalisé.

Les parties ont déclaré qu'elles n'entendent pas agir de concert vis-à-vis de la société FREY et n'envisagent pas d'exercer leurs droits de vote au sein de FREY pour mettre en œuvre une politique commune. Elles demeurent totalement libres de l'exercice de leurs droits de vote et de la gestion de leurs participations respectives au capital de la société. En outre, aucune des décisions prises par les parties concernant les stipulations ci-après ou, plus généralement, concernant la gestion de leurs participations respectives au capital de la société FREY, ne fait ou fera l'objet d'une concertation préalable pendant la durée de la présente convention.

Au titre de l'accord susvisé, les parties ont souhaité régir leurs relations d'actionnaires vis-à-vis de la société FREY et se sont notamment accordées sur les clauses suivantes :

1 - Gouvernance

Le changement de mode de gouvernance par l'adoption de la forme de société anonyme à Conseil d'administration :

Conseil d'administration :

Le conseil d'administration devant être composé de 12 membres dont 6 proposés par Firmament Capital¹ (dont l'actuel président du conseil de surveillance et M. Antoine Frey), 2 proposés par AG Finance², 2 proposés par Predica³ et deux administrateurs indépendants au sens des règles du code AFEP/MEDEF choisis par les autres administrateurs à l'unanimité, étant précisé que la désignation des administrateurs indépendants devra faire l'objet d'un accord entre les parties.

Conformément au Pacte d'Actionnaires, Monsieur Antoine FREY a été désigné lors du premier Conseil d'administration en tant que Président et Directeur Général de FREY.

Pendant la durée du Pacte d'Actionnaires, les parties se sont engagées à prendre toutes les mesures nécessaires afin que la composition du conseil d'administration susvisée soit respectée, étant précisé que les décisions seront prises à la majorité des membres, que chaque membre disposera d'une voix et que la voix du président ne sera pas prépondérante.

Adoption d'un nouveau règlement intérieur :

En application du Pacte d'Actionnaires, les Parties ont adopté un nouveau règlement intérieur du Conseil d'administration qui a été modifié par ledit Conseil lors de sa réunion du 17 décembre 2014, et qui prévoit désormais que les décisions suivantes seront soumises à son approbation préalable⁴ :

1. approbation des axes de développement stratégique, du plan d'affaires, du budget annuel de la Société et de leurs mises en œuvre, ainsi que leurs avenants significatifs ultérieurs ;
2. investissements et engagements fermes pris par la Société, directement ou par l'intermédiaire d'une filiale, dès lors (i) qu'ils n'ont pas fait l'objet d'une approbation par le Conseil d'administration au titre du point 1 ci-dessus et (ii) que le montant hors taxes par actif ou par projet de développement est supérieur à 20.000.000 €, quelle que soit l'issue du projet ;

¹ Dans l'hypothèse où les entités contrôlées par M. Antoine Frey viendraient à détenir moins de 30% du capital de FREY, Firmament capital s'engage à réduire d'un siège son nombre d'administrateur (le nombre des administrateurs serait alors réduit à 11. Il est par ailleurs précisé qu'en tout état de cause, les administrateurs de Firmament capital ne comprendront pas plus de 2 dirigeants exécutifs au sein de FREY.

² Dans l'hypothèse où AG Finance viendrait à détenir moins de 10% du capital de FREY, Firmament capital s'engage à réduire son nombre d'administrateur afin de ne proposer la désignation que d'un seul administrateur au conseil d'administration de FREY.

³ Dans l'hypothèse où Predica viendrait à détenir moins de 10% du capital de FREY, Firmament capital s'engage à réduire son nombre d'administrateur afin de ne proposer la désignation que d'un seul administrateur au conseil d'administration de FREY.

⁴ Les parties ont précisé que ces décisions ne concernent que des opérations significatives et non courantes.

3. cession d'actifs (hors opérations de promotion) ou de participations, si (i) la cession n'a pas été approuvée par le Conseil d'administration au titre du point 1 ci-dessus et (ii) que la valeur des actifs concernés ou sous-jacents excède 20.000.000 € ;
4. endettement (y compris par émission d'obligations) ou prise en charge de passifs dès lors (i) qu'il n'a pas fait l'objet d'une approbation par le Conseil d'administration au titre des points 1, 2 et 3 ci-dessus et (ii) que son montant excède 20.000.000 € ;
5. fixation de la rémunération du Président Directeur Général et des directeurs généraux délégués ;
6. autorisation annuelle à donner au Président Directeur Général pour consentir des cautions, avals et garanties des engagements des filiales de la Société, y compris pour les opérations visées aux points 2, 3 et 4 ci-dessus, et pour une enveloppe que ce dernier proposera ;
7. nomination et révocation du Président Directeur Général et des directeurs généraux délégués.

Enfin, le Conseil autorisera également l'octroi des cautions, avals et garanties devant être consentis par la Société pour le compte de tiers autres que des filiales de la Société qui n'ont pas dès lors qu'ils n'ont pas été approuvés au titre des points 1, 2, 3 et 4 ci-dessus ou autorisés au titre du point 6 ci-dessus.

Les décisions visées au 7 ci-dessus seront valablement adoptées par le Conseil à la majorité des membres présents ou représentés, pour autant que la moitié des membres soient présents, le Président n'ayant pas de voix prépondérante en cas de partage. Les décisions visées aux 1 à 6 (inclus) ci-dessus seront valablement adoptées à la majorité des deux tiers ($\frac{2}{3}$) des membres présents ou représentés, pour autant que la moitié des membres soient présents.

Comité d'investissement :

La société est dotée d'un nouveau comité d'investissement composé de 5 membres désignés par le conseil d'administration de FREY parmi ses membres, dont 2 désignés parmi les candidats proposés par Firmament Capital (parmi lesquels sera choisi le président du comité), 1 désigné parmi les candidats proposés par AG Finance, 1 parmi les candidats proposés par Predica et 1 administrateur indépendant.

Le comité d'investissement a un rôle consultatif et ne prend aucune décision. Ses avis sont adoptés à la majorité des 3/4 des membres et il délibère valablement dès lors que 3 de ses membres au moins participent aux délibérations,

Comité d'audit :

La société est dotée d'un nouveau comité d'audit composé de 5 membres désignés par le conseil d'administration de FREY parmi ses membres, dont 1 désigné parmi les candidats proposés par Firmament Capital (autre que M. Antoine Frey), 1 désigné parmi les candidats proposés par AG Finance, 1 désigné parmi les candidats proposés par Predica et 2 administrateurs indépendants, étant précisé que ledit comité sera présidé par un membre non représentant de Firmament Capital.

Ce comité d'audit a un rôle consultatif et ne prendra aucune décision. Ses avis sont adoptés à la majorité simple et il délibère valablement dès lors que 3 de ses membres au moins participent aux délibérations.

Comité des nominations et des rémunérations :

La société est dotée d'un nouveau comité des nominations et des rémunérations composé de 4 membres désignés par le conseil d'administration de FREY parmi ses membres, dont 1 désigné parmi les candidats proposés par Firmament Capital (autre que M. Antoine Frey), 1 désigné parmi les

candidats proposés par AG Finance, 1 désigné parmi les candidats proposés par Predica et 1 administrateur indépendant, étant précisé que ledit comité sera présidé par un membre non représentant de Firmament Capital.

Ce comité des nominations et des rémunérations a un rôle consultatif et ne prendra aucune décision. Ses avis sont adoptés à la majorité simple et il délibère valablement dès lors que la moitié de ses membres au moins participe aux délibérations.

2 - Transfert d'actions

Cession libre : Chaque partie pourra transférer à tout moment les actions FREY qu'elle détient à condition (i) que la cession intervienne au profit d'une entité détenue à hauteur d'au moins 2/3 du capital par le cédant, (ii) d'en informer les parties et (iii) que l'entité susvisée adhère au Pacte d'Actionnaires dans son intégralité.

Droit de première offre : A l'exception du cas de cession libre ou du cas de dépôt d'une offre publique visant les actions FREY, les parties bénéficieront d'un droit de première offre en cas de cession par une partie d'au moins 0,5% du capital de la société FREY.

Dans l'hypothèse où (i) Firmament Participations serait le cédant, le droit de première offre bénéficiera *pari passu* à Predica et à AG Finance proportionnellement à leur participation dans FREY, (ii) AG Finance serait le cédant, le droit de première offre bénéficiera par priorité à Predica dans la limite d'un nombre cumulé d'actions proposées égal à 10% du capital social de FREY et sous réserve que Predica ne se substitue pas un tiers pour l'acquisition desdites actions proposées, et (iii) Predica serait le cédant, le droit de première offre bénéficiera par priorité à AG Finance dans la limite d'un nombre cumulé d'actions proposées égal à 10% du capital social de FREY et sous réserve que Predica ne se substitue pas un tiers pour l'acquisition desdites actions proposées.

3 - Option d'achat en cas de changement de contrôle

Dans l'hypothèse où M. Antoine Frey ne détiendrait plus, de manière directe ou indirecte, la majorité du capital et des droits de vote de Firmament Participations, cette société consent *pari passu*, à Predica et d'AG Finance, une option d'achat portant sur la totalité des actions FREY détenues par elle, dans la limite d'un nombre total d'actions égal à la différence entre un nombre d'actions représentant 29,5% du capital de FREY et le nombre d'actions FREY détenues respectivement par Predica et d'AG Finance¹.

4 - Durée du Pacte d'Actionnaires

Ce Pacte d'Actionnaires est conclu pour une période comprise entre sa date de signature (le 30 avril 2013) et le 31 décembre 2018 à minuit. A l'expiration du délai, il sera renouvelable par tacite reconduction pour des périodes successives de deux ans, à moins que l'une des parties ait notifié (au moins six mois avant la date d'expiration de la convention) aux autres parties sa décision de ne pas reconduire ladite convention.

¹ En cas d'exercice de l'option, le prix par action acquise sera égal à la valeur la moins élevée (i) du dernier ANR par action publié par FREY antérieurement à la date d'exercice de l'option ou (ii) de la moyenne entre le cours de bourse à la date d'exercice de l'option et le dernier ANR par action publié par FREY antérieurement à la date d'exercice de ladite option. L'option d'achat sera exerçable dans les 40 jours ouvrés de la date la notification par Firmament Capital ou M. Antoine Frey d'un changement de contrôle ou, en l'absence de notification, à tout moment à compter de la découverte du changement de contrôle par l'une quelconque de Predica ou d'AG Finance. Si Predica et AG Finance ont chacune exercé l'option et que le nombre d'actions qu'elles souhaitent acquérir excède le nombre total des actions objet de l'option, le nombre d'actions que chacune d'entre elles pourra acquérir sera, sauf accord sur toute autre répartition, égal au nombre d'actions objets de l'option multiplié par le rapport entre le nombre d'actions qu'elle détient et le nombre total d'actions détenues par Predica et AG Finance au capital de la société FREY, dans la limite du nombre d'actions visé par l'exercice de l'option.

5.5 DROITS DE VOTE DES PRINCIPAUX ACTIONNAIRES DE FREY SA

En application des dispositions de l'article 11 des statuts de Frey SA (modifié aux termes de l'assemblée générale des actionnaires en date du 27 juin 2014), chaque action donne droit à un droit de vote simple, l'acquisition de droit de vote double attaché aux actions étant devenue impossible.

Les principaux actionnaires de Frey SA figurant dans le tableau présenté au paragraphe 4.3 ci-dessus ne détiennent pas de droits de vote différents.

5.6 CONTROLE DE L'EMETTEUR

A la date du présent document, et sur la base des informations présentées au § Principaux Actionnaires ci-dessus (soit un capital social composé de 6 885 000 actions et un nombre de 6 874 090 droits de vote exerçables),

Monsieur Antoine Frey détient directement ou indirectement via la société FIRMAMENT PARTICIPATIONS (société issue de la fusion des sociétés FIRMAMENT CAPITAL DEVELOPPEMENT et FIRMAMENT CAPITAL INVESTISSEMENT cf. § Principaux Actionnaires ci-dessus) 3 042 173 actions représentant 44,19 % du capital et 44,27 % des droits de vote de la Société.

L'activité de la société FIRMAMENT PARTICIPATIONS, est précisée sous le tableau présenté au § Principaux Actionnaires ci-dessus.

A la connaissance de la Société, il n'existe pas d'action de concert depuis la fusion des sociétés FIRMAMENT CAPITAL DEVELOPPEMENT et FIRMAMENT CAPITAL INVESTISSEMENT.

En conséquence, il convient de considérer que Monsieur Antoine FREY via FIRMAMENT PARTICIPATIONS est présumé détenir le contrôle de la Société au sens de l'article L233-3-II du Code de commerce.

Le Pacte d'Actionnaires conclu entre le Concert FIRMAMENT (désormais FIRMAMENT PARTICIPATIONS) et les sociétés PREDICA et AG FINANCE le 30 avril 2013 tel que modifié par avenant en date du 15 mai 2014 dont les conclusions ont été révélées à l'Autorité des marchés financiers (décisions et informations n°213C0543 et n°214C0854 AMF site internet www.amf-France.org), comprend diverses stipulations relatives notamment à la gouvernance de la Société, qui visent à ce que le contrôle de la Société ne soit pas exercé de manière abusive.

A la connaissance de la Société, il n'existe pas d'autre pacte d'actionnaires.

5.7 ACCORDS POUVANT ENTRAINER UN CHANGEMENT DE CONTROLE

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

5.8 AUTOCONTROLE

Il n'existe pas d'actions d'autocontrôle.

5.9 AUTO-DETENTION

La Société est amenée à auto-détenir ses propres actions, notamment 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 2014, la Société détenait 13 118 de ses propres actions.

Le contrat de liquidité et les opérations réalisées sont plus amplement décrits au paragraphe 5.13 « Bilan des opérations réalisées dans le cadre de programmes de rachat d'actions autorisés » du présent Rapport de Gestion.

5.10 CAPITAL POTENTIEL

5.10.1 CAPITAL POTENTIEL

Obligations à Performance Immobilière Remboursable en Numéraire et/ou en Actions Nouvelles et/ou Existantes (OPIRNANE)

La Société a émis en novembre et décembre 2012 deux emprunts obligataires d'un montant global de 30 Millions d'euros et représentés par un nombre total de 1 621 691 obligations à performance immobilière remboursables en numéraire et/ou en actions nouvelles et/ou existantes (les « OPIRNANE ») arrivant à échéance le 15 novembre 2022, souscrites au prix unitaire de 18,50 euros.

Ces émissions ont fait l'objet de deux notes d'opération visées par l'Autorité des marchés financiers (AMF) respectivement le 30 octobre 2012 sous le n°12-526 et le 5 décembre 2012 sous le n°12-589. Celles-ci sont disponibles sur le site internet de la Société (www.frey.fr) et de l'AMF (www.amf-france.org).

A l'occasion de ces émissions, le Directoire, ayant fait usage de la délégation de compétence qui lui a été donnée par l'assemblée générale des actionnaires du 30 juin 2011 aux termes de sa 13^{ème} résolution, a établi des rapports complémentaires conformément aux dispositions de l'article R.225-116 du Code de commerce, qui ont été présentés aux actionnaires lors de l'assemblée générale du 24 juin 2013, ainsi que les rapports des Commissaires aux comptes y afférents.

Les OPIRNANE sont admises aux négociations sur le marché Euronext Paris de NYSE Euronext sous le code ISIN FR0011337864.

Les principales caractéristiques des OPIRNANE sont résumées dans le tableau ci-après.

OPIRNANE	
Nombre d'obligations émises	1 621 691
Valeur nominale des obligations	18,50 €
Prix d'émission unitaire	18,50 €
Coupon	Intérêt annuel égal au plus élevé des montants suivants : <ul style="list-style-type: none"> - 6% de la valeur nominale d'une Obligation, soit 1,11€ par Obligation ; et - le produit du montant du dividende par action FREY dont la mise en distribution aura été décidée par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires précédant la date de paiement d'intérêts concernée, et du ratio d'attribution d'actions tel qu'ajusté le cas échéant.
Amortissement normal des obligations	<p>Les Obligations seront remboursées au choix de la Société, en totalité le 15 novembre 2022 (ou le premier jour ouvré suivant si cette date n'est pas un jour ouvré), soit au pair en numéraire augmenté le cas échéant d'une prime de remboursement en numéraire, soit en actions par application du Ratio d'Attribution d'Actions augmenté le cas échéant d'une prime de remboursement (elle-même réglée soit en numéraire soit en actions).</p> <p>Les primes de remboursement seront déterminées par rapport à la performance opérationnelle de la Société, laquelle sera calculée en fonction de la progression du montant des capitaux propres consolidés part du groupe par action entre la date d'émission et la date de remboursement des Obligations.</p> <p>Amortissement anticipé des Obligations au gré de la Société A compter du 7ème anniversaire de la Date d'Emission, et pendant certaines fenêtres jusqu'à la Date d'Echéance, les modalités de remboursement seront les mêmes que celles prévues en cas d'amortissement normal.</p> <p>Amortissement anticipé des Obligations au gré des porteurs Dans l'hypothèse où Monsieur Antoine FREY cesserait ses fonctions de dirigeant de la société FREY et où le Concert FIRMAMENT franchirait à la baisse certains seuils, l'amortissement se fera exclusivement par remboursement en actions par application du Ratio d'Attribution d'Actions (sans prime de remboursement).</p>
Ratio d'attribution d'actions	Sous réserve des ajustements relatifs au maintien des droits des porteurs d'Obligations et le cas échéant de la perception de la Prime de Remboursement en actions, une OPIRNANE donnera droit à une action ordinaire nouvelle ou existante FREY
Nombre d'obligations restantes au 31 décembre 2013	1 621 691
Dilution	<p>Dans l'hypothèse où seules des actions nouvelles seraient attribuées aux porteurs d'Obligations au titre du remboursement des Obligations par application du Ratio d'Attribution d'Actions, et où la Prime de Remboursement B serait réglée en numéraire, un actionnaire détenant 1% du capital social avant l'émission détiendrait 0,81 % après exercice de la totalité des obligations.</p> <p>Dans l'hypothèse où seules des actions nouvelles seraient attribuées aux porteurs d'Obligations au titre du remboursement des Obligations par application du Ratio d'Attribution d'Actions, et où la Prime de Remboursement B serait réglée en actions nouvelles dans la limite de la délégation financière en vigueur consentie par l'assemblée générale extraordinaire de la Société en date du 30 juin 2011, un actionnaire détenant 1% du capital social avant l'émission détiendrait 0,77% après exercice de la totalité des obligations.</p>

Les caractéristiques des OPIRNANE ainsi que l'incidence potentielle de ces titres sur la quote-part des capitaux propres des actionnaires de FREY SA figurent dans les notes d'opération précédemment citées et disponibles sur le site internet de la Société (www.frey.fr) et de l'AMF (www.amf-france.org).

5.10.2 CAPITAL AUTORISE NON EMIS

Tableau récapitulatif des délégations de compétences et autorisations financières consenties au Conseil d'administration

Le tableau figurant en Annexe 2 du présent document présente une synthèse des différentes délégations de compétence et autorisations financières actuellement en vigueur et qui ont été consenties au Conseil d'administration par les assemblées générales du 24 juin 2013 et du 27 juin 2014 afin de permettre au Conseil d'administration de disposer de la plus grande souplesse pour faire appel au marché financier ou lever des fonds par voie d'offre au public ou 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, le Conseil d'administration n'a utilisé aucune des délégations de compétence et autorisations financières ci-après décrites, à l'exception de l'utilisation par le Conseil d'administration de la 21^{ème} résolution de l'assemblée générale mixte du 24 juin 2013 aux fins de mettre en place un plan d'attribution gratuite d'actions dont les caractéristiques sont plus amplement détaillées au paragraphe 7.2 du présent rapport « Participation des salariés au capital de la Société »

5.11 ACTIONNARIAT SALARIE

5.11.1 CONTRATS D'INTERESSEMENT ET DE PARTICIPATION

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2014, et depuis le début de l'exercice en cours, la Société a procédé à l'acquisition de 9.625 actions destinées aux salariés, dans le cadre du plan d'attribution d'actions gratuites mis en place selon les modalités exposées au paragraphe 7.2 « Participations des Salariés au Capital de la Société » ci-dessous.

A la date du présent Rapport de Gestion, 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.

La Société a néanmoins 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 pour la deuxième fois en juin 2013 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.

5.11.2 OPTIONS CONSENTIES AUX SALARIES

Un plan d'attribution d'actions gratuites a été mis en place par le Conseil d'Administration lors de ses séances du 11 décembre 2013 et du 21 février 2014, selon les modalités des Articles L.225-197-1 à L.225-197-6 du code de commerce.

Les conditions définies par le Conseil sont exposées au paragraphe 7.2 « Participations des Salariés au Capital de la Société » ci-dessous.

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

A ce jour, 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.

Les informations concernant les salariés et la politique salariale de la Société sont développées dans le chapitre 4 « Enjeux sociaux et sociétaux » du rapport RSE intégralement reproduit en annexe 4 du présent Rapport de Gestion.

5.12 PLACE DE COTATION – EVOLUTION DU COURS DE BOURSE

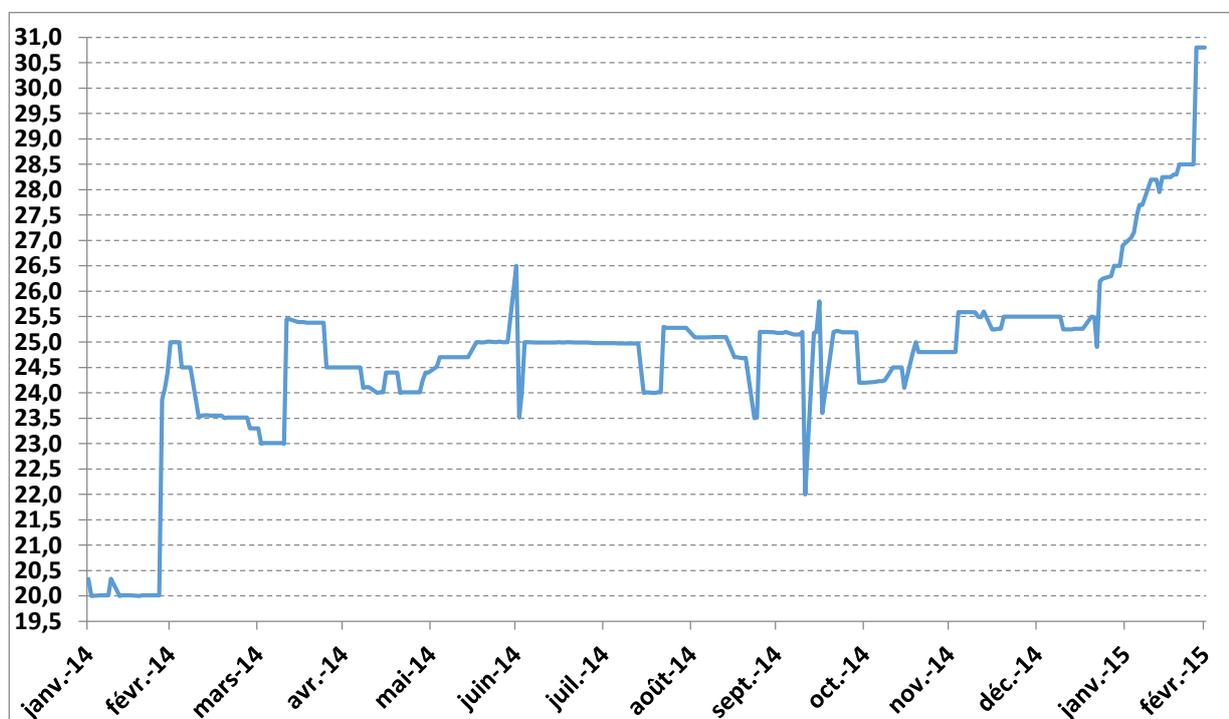
Les titres de la Société sont cotés sur Euronext de NYSE Euronext (Code ISIN FR0010588079 – Mnémonique : FREY) depuis le 2 avril 2008, date de son introduction en bourse. Les titres de la Société ne sont cotés sur aucun autre marché.

La capitalisation moyenne du titre FREY étant de 172 millions d'euros sur les 60 derniers jours de bourse en 2014, les titres de la Société ont été transférés du compartiment C au compartiment B.

Pour mémoire, le compartiment B regroupe les sociétés cotées dont la capitalisation boursière est comprise entre 150 millions et 1 milliard d'euros.

La capitalisation boursière de la Société, sur la base du cours de l'action Frey au 27 février 2015, soit 30,80 euros, ressort à 212 M€.

Du 30 janvier 2014 au 27 février 2015, le cours de l'action Frey a évolué comme suit :



5.13 BILAN DES OPERATIONS REALISEES DANS LE CADRE DE PROGRAMMES DE RACHAT D' ACTIONS AUTORISES – CONTRAT DE LIQUIDITE

L'assemblée générale mixte du 27 juin 2014 a, aux termes de sa 6^{ème} résolution, et conformément aux articles L.225-209 et suivants du Code de commerce, renouvelé son autorisation au Conseil d'administration pour une durée de 18 mois à compter du 27 juin 2014, 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 27 décembre 2015.

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 600 K€ ;

2°) au 31 décembre 2014, les moyens suivants figuraient au compte de liquidité :

- 13 118 actions ;
- 334 509,00 euros en titres ;
- 309 929,46 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 de titres achetés entre le 31/12/2013 et le 31/12/2014	15.809
Nombre de titres vendus entre le 31/12/2013 et le 31/12/2014	15.354
Cours moyen des achats	23,6263€
Cours moyen des ventes	23,6861€
Prix de revient moyen unitaire des titres en portefeuille au 31/12/14	14,5755€

5.14 ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

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

- la structure du capital social est présentée au paragraphe 5.1 ci-dessus ;
- il n'existe pas de titres comportant des droits de contrôle spéciaux ;
- à la connaissance de la Société, il n'existe pas d'accord entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote, à l'exception du droit de première offre concernant les actions FREY, et de l'option d'achat offerte *pari passu* aux sociétés Predica et AG Finance en cas de changement de contrôle de Firmament Participations, tels que définis aux termes du pacte d'actionnaires conclu le 30 avril 2013 et modifié par avenant du 15 mai 2014, entre les sociétés Predica d'une part, AG Finance de seconde part et Monsieur Antoine FREY et la société Firmament Participations de troisième part, ledit pacte d'actionnaires des avis numéro 213C0543 et 214C0854 publiés par l'Autorité des marchés financiers les 13 mai 2013 et 21 mai 2014 et consultables sur son site internet (www.amf-france.org);
- s'agissant des pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier concernant l'émission ou le rachat d'actions, la liste des délégations et autorisations financières en vigueur figure en Annexe 2 du présent rapport ;
- les porteurs d'OPIRNANE (cf. chapitres 1.6.1.8.3, 5.1 et 5.10.1 du présent rapport) bénéficient d'un droit de remboursement anticipé en actions FREY SA selon les conditions définies aux notes d'opérations visées par l'AMF sous les numéros 12-526 et 12-589, dans l'hypothèse où Monsieur Antoine FREY cesserait ses fonctions de Directeur Général de la Société FREY et où l'entité Firmament Participations dont il détient 97,5% du capital social (et 100% avec son épouse Madame Aude FREY) franchirait (i) passivement à la baisse le seuil de 22% des droits de vote de la Société en raison d'une opération financière de la Société (émission, apport ou échange de titres) et (ii) activement à la baisse, le seuil de 33,33% des droits de vote, mais uniquement si le franchissement à la baisse résulte d'une cession de titres par Firmament Participations.

6. INFORMATIONS CONCERNANT LES DIRIGEANTS

6.1 ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE, ET DIRECTION GENERALE

6.1.1 CONSEIL D'ADMINISTRATION

6.1.1.1. COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

A la date du présent Rapport de Gestion, le Conseil d'administration est composé de 12 membres :



Debouts, de gauche à droite :

M. Thomas RIEGERT, M. Jean LAVIEILLE, M. Gilles EMOND, M. Alain DE COSTER, Nicolas URBAIN, Mme Aude FREY, M. Jean-Pierre CEDELLE, M. Hugues GRIMALDI (représentant la société Prédica), M. Jean-Noël DRON.

Assis, de gauche à droite :

Mme Magali CHESSE, M. Antoine FREY, Mme Valérie PANCRAZI.

Lors de sa réunion du 29 octobre 2014, le Conseil d'administration de la Société a coopté Monsieur Alain De COSTER en qualité d'administrateur et de membre du comité des nominations et des rémunérations.

Cette nomination fait suite à la démission de la société XAVIER PIERLET (société de droit belge contrôlée par Monsieur Xavier PIERLET) en qualité d'administrateur et de membre du comité des nominations et des rémunérations, consécutive au départ de Monsieur Xavier PIERLET du Groupe AG REAL ESTATE.

Monsieur Alain De COSTER, 55 ans, est membre du Comité de Direction et d'Investissement d'AG REAL ESTATE depuis 2003 et préside l'Urban Land Institute Belgium (ULI) depuis septembre 2011.

Depuis près de 30 ans, Monsieur Alain de COSTER dirige le développement de grands projets immobiliers en Belgique et en Europe, et participe à la définition de la stratégie de développement d'institutionnels du secteur immobilier.

La cooptation de Monsieur Alain de Coster sera soumise à ratification lors d'une prochaine Assemblée Générale des actionnaires du Groupe FREY.

<p><u>M. Antoine FREY</u></p>	<p><u>RENSEIGNEMENTS PERSONNELS</u></p>
<p>Président du Conseil d'administration et Directeur Général</p>	<p>Etat civil : Nationalité française, né en 1974 à Reims.</p>
<p>Date de première nomination : 24/06/2013</p>	<p>Juriste de formation : Université R. Schuman de Strasbourg Adresse professionnelle : 1 rue René Cassin – 51430 BEZANNES</p>
<p>Date d'échéance du mandat : assemblée générale ordinaire annuelle appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2018</p>	<p>Parallèlement à ses études universitaires, Antoine Frey s'est lancé dans la presse écrite gratuite, puis dans la distribution spécialisée. De la fin des années 90 jusqu'en 2005, Antoine Frey a réalisé ses premières opérations immobilières de commerce de périphérie dans ses propres structures. Il s'est associé ponctuellement avec la Société pour la réalisation de projets de grande taille.</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 l'époux de Madame Aude FREY, membre du Conseil d'administration.</p>
	<p><u>MANDANTS EXERCES ACTUELLEMENT</u></p>
	<p>a) <u>Sociétés françaises</u></p>
	<p><u>Président :</u></p>
	<p>SASU FREY AMENAGEMENT ET PROMOTION (anciennement dénommée IF Promotion)</p>
	<p>SAS FIDELTASUN</p>
	<p>SAS PAI 01 (représentant légal Frey Aménagement et Promotion)</p>
	<p>SAS FREY RETAIL FUND 1 (représentant légal Frey)</p>
	<p>SAS IF Clos du Chêne (représentant légal Frey)</p>
	<p>SAS CHANTELOUP 01 (représentant légal Frey)</p>
	<p>SAS CHANTELOUP 02 (représentant légal Frey)</p>
	<p>SAS EPC (représentant légal Frey Aménagement et Promotion)</p>
	<p>SAS ZNC AMENAGEMENT (représentant légal Frey Aménagement et Promotion)</p>
	<p>SASU Firmament Gestion</p>
	<p>SCA Firmament Participations (représentant légal Firmament Gestion)</p>
	<p><u>Gérant :</u></p>
	<p>SARL Horus</p>
	<p>SNC IF Gestion et Transactions</p>
	<p>SCI KEFREN</p>
	<p>SCI KEOPS 02</p>
	<p>SCI KEOPS</p>
	<p>SNC Pôle Europe (représentant légal Frey)</p>
	<p>SNC La Rive de la Garonne (représentant légal Frey Aménagement et Promotion)</p>
	<p>SCI L'Orgeval (représentant légal Frey Aménagement et Promotion)</p>
	<p>SNC IF Neuilly Sous Clermont (représentant légal Frey)</p>
	<p>SNC IF Chêne Vert (représentant légal Frey)</p>
	<p>SCI SECLIN 01 (représentant légal Frey Aménagement et Promotion)</p>
	<p>SNC IF QUADRANT NORD (représentant légal Frey)</p>
	<p>SNC IF SAINT PARRES (représentant légal Frey)</p>
	<p>SNC IF BENER (représentant légal Frey)</p>
	<p>SNC IF TORCY (représentant légal Frey)</p>
	<p>SNC IF PLEIN SUD (représentant légal Frey)</p>

	<p>SNC IF BEZANNES (représentant légal Frey) SCCV AAP (représentant légal Frey Aménagement et 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 IF ALLONDON (représentant légal de Frey) SCI IF VALENTINE (représentant légal de Frey) SCI FREY MURS 01 (représentant légal de Frey) SC L'Agenaise d'Investissement (représentant légal Frey) SC Sopic Frey (représentant légal Frey) SCI de l'Isle St Hubert (représentant légal de Frey) SCI La Patroclienne d'Investissement (représentant légal Frey)</p> <p>b) Sociétés étrangères <u>Administrateur :</u> Frey Invest Parla Natura (représentant légal Frey Invest) Frey Durango (représentant légal Frey Invest)</p> <p>AUTRES MANDATS ECHUS AU COURS DES CINQ DERNIERES ANNEES</p> <p>a) Sociétés françaises <u>Administrateur :</u> Akir Finances <u>Président :</u> KEOPS <u>Gérant :</u> SCI Reims Nord et SCI Pré des Terres DBE Compiègle SARL SNC Horim SCI Terville 01 (représentant légal Frey Aménagement et Promotion) SNC Blanc Mesnil 01(représentant légal Horus) SNC Blanc Mesnil 02 (représentant légal Horus) SCI Noyelle Promo (représentant légal Frey Aménagement et Promotion) SCI IF Cormontreuil 01 (représentant légal Frey) SCI Sallanches Promotion (représentant légal Frey Aménagement et Promotion) SCI FAP Golf (représentant légal Frey Aménagement et Promotion) SCI du Golf (représentant légal de FAP Golf pour FAP)</p> <p>b) Société étrangère <u>Administrateur :</u> Parla Brico (représentant légal Frey Invest)</p>
<p>Mme Aude FREY Membre du Conseil d'administration Date de première nomination : 24/06/2013 Date d'échéance du mandat : assemblée générale ordinaire annuelle appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2018</p>	<p>RENSEIGNEMENTS PERSONNELS</p> <p>Etat civil : Nationalité française, née en 1975 à Reims. Madame Aude FREY est docteur en pharmacie. Elle est l'épouse de Monsieur Antoine FREY, Président du Conseil d'administration et Directeur Général.</p>

	<p><u>MANDANTS EXERCES ACTUELLEMENT</u></p> <p><u>Gérante :</u> SELARL Pharmacie Saint Maurice</p> <p><u>Membre du Conseil de Surveillance :</u> SCA Firmament Participations</p> <p><u>AUTRES MANDATS ECHUS AU COURS DES CINQ DERNIERES ANNEES</u></p> <p>Néant</p>
<p><u>M. Jean-Pierre Cedelle</u> Membre du Conseil d'administration</p> <p>Date de première nomination : 24/06/2013</p> <p>Date d'échéance du mandat : assemblée générale ordinaire annuelle appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2018</p>	<p><u>RENSEIGNEMENTS PERSONNELS</u></p> <p>Etat civil : Nationalité française, né en 1953.</p> <p>Etudes supérieures / Diplômes : - Ecole du Bâtiment et des Travaux Publics (EBTP)</p> <p>Adresse professionnelle : 1 rue René Cassin – 51430 Bezannes</p> <p>Expériences professionnelles : Ingénieur méthode sur plusieurs chantiers à l'étranger (Arabie Saoudite, Irak, Nigeria) – Directeur Technique Immobilière Frey – Président Immobilière Frey</p> <p><u>MANDANTS EXERCES ACTUELLEMENT</u></p> <p>Membre de l'ODEC Marne</p> <p><u>Président :</u> SASU F. EVENTS</p> <p><u>Membre du Conseil de Surveillance :</u> SCA Firmament Participations</p> <p><u>Membre du Conseil d'Administration :</u> Stade de Reims</p> <p><u>AUTRES MANDATS ECHUS AU COURS DES CINQ DERNIERES ANNEES</u></p> <p><u>Administrateur :</u> Compagnie Frey Financière Frey SEVL VATRY Settimo Sviluppo</p> <p><u>Président :</u> Montebello Domaines Frey Invest Talevera</p> <p><u>Membre du Conseil de Surveillance :</u> Paul Jaboulet Ainé Gourmel Trésorier adjoint à la CCI de Reims Membre titulaire de la CRCI Membre de la CNEC / CNAC Membre du Conseil d'Administration de l'Aviron Bayonnais</p>

<p><u>M. Jean-Noël DRON</u> Membre du Conseil d'administration</p> <p>Date de première nomination : 24/06/2013</p> <p>Date d'échéance du mandat : assemblée générale ordinaire annuelle appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2018</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.</p>
	<p style="text-align: center;"><u>MANDANTS EXERCES ACTUELLEMENT</u></p> <p><u>Président du Directoire :</u> SAS SORERES</p> <p><u>Président :</u> SAS SESM SA BROGLIE SAS Trasco HP GIE Soretras SAS TRASCO – Société Alsacienne de Restauration SAS Société d'exploitation de débit de vins au Clou SAS Café Max</p> <p><u>Gérant :</u> SARL Trasco SARL Trasco – Belle Epoque SARL Trasco – Embassy SARL Trasco - Lyes SARL Trasco – Société Messine de Restauration SARL Groupement des Viticulteurs SARL Werner-Brucker SARL Chez André SCI Chaîne d'Or SCI DRON SCI DRON 01 SCI Kammerzell SCI Kleber 1 SCI Kleber 2</p> <p><u>Directeur Général:</u> SAS ALSACE A TABLE</p>
	<p style="text-align: center;"><u>AUTRES MANDATS ECHUS AU COURS DES CINQ DERNIERES ANNEES</u></p> <p>SAS ALSACE A TABLE : Président du Directoire</p>

<p><u>M. Thomas RIEGERT</u> Membre du Conseil d'administration</p> <p>Date de première nomination : 24/06/2013</p> <p>Date d'échéance du mandat : assemblée générale ordinaire annuelle appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2018</p>	<p style="text-align: center;"><u>RENSEIGNEMENTS PERSONNELS</u></p> <p>Etat civil : De nationalité française, né en 1970 à Strasbourg.</p> <p>Adresse professionnelle : 24 rue e la Rochelle – 67100 Strasbourg</p> <p>Il est Gérant de la SARL Cafés Reck depuis 2001, entreprise familiale de torréfaction en Alsace. Membre du bureau et élu de la Chambre de Commerce et d'Industrie de Strasbourg et du Bas Rhin. Avant 2001, Thomas RIEGERT a exercé différentes fonctions au sein de la société Cafés Reck.</p> <p style="text-align: center;"><u>MANDANTS EXERCES ACTUELLEMENT</u></p> <p><u>Gérant :</u> Société Civile TR AND CO Sarl TR PARTICIPATIONS SCI JOMALITO SCI TR OROVERDE</p> <p><u>Membre du Conseil de Surveillance :</u> SCA Firmament Participations</p> <p style="text-align: center;"><u>AUTRES MANDATS ECHUS AU COURS DES CINQ DERNIERES ANNEES</u></p> <p><u>Gérant :</u> SARL Compagnie des Vosges</p>
<p><u>M. Nicolas URBAIN</u> Membre du Conseil d'administration</p> <p>Date de première nomination : 24/06/2013</p> <p>Date d'échéance du mandat : assemblée générale ordinaire annuelle appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2018</p>	<p style="text-align: center;"><u>RENSEIGNEMENTS PERSONNELS</u></p> <p>Etat civil : Nationalité française, né en 1960.</p> <p>Etudes supérieures / Diplômes :</p> <ul style="list-style-type: none"> - DESS droit des affaires et de fiscalité (Paris II) - Diplôme d'Expert-Comptable <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</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</p> <p><u>Directeur Général :</u> EFFICAP</p> <p style="text-align: center;"><u>AUTRES MANDATS ECHUS AU COURS DES CINQ DERNIERES ANNEES</u></p> <p><u>Président du conseil d'administration :</u> Société Générale Commerciale de l'Est SGCE</p>

<p><u>Madame Valérie PANCRAZI</u> Membre du Conseil d'administration</p> <p>Date de première nomination : 24/06/2013</p> <p>Date d'échéance du mandat : assemblée générale ordinaire annuelle appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2018</p>	<p style="text-align: center;"><u>RENSEIGNEMENTS PERSONNELS</u></p> <p>Etat civil : Nationalité française, née en 1963.</p> <p>Etudes supérieures / Diplômes :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Ecole Polytechnique, - Ecole Nationale des Ponts et Chaussées - DESS Marchés Financiers (Paris IX Dauphine) <p>Ingénieur Conseil</p> <p>Expert auprès de la Cour d'Appel de Paris</p> <p style="text-align: center;"><u>MANDANTS EXERCES ACTUELLEMENT</u></p> <p><u>Présidente</u> :</p> <p>VAP Conseils</p> <p><u>Membre du Conseil de surveillance</u> :</p> <p>Société Quantel SA</p> <p style="text-align: center;"><u>AUTRES MANDATS ECHUS AU COURS DES CINQ DERNIERES ANNEES</u></p> <p>Néant</p>
<p><u>M. Jean LAVIEILLE</u> Membre du Conseil d'administration</p> <p>Date de première nomination : 24/06/2013</p> <p>Date d'échéance du mandat : assemblée générale ordinaire annuelle appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2018</p>	<p style="text-align: center;"><u>RENSEIGNEMENTS PERSONNELS</u></p> <p>Etat civil : Nationalité française, né en 1951.</p> <p>Etudes supérieures / Diplômes-Formations :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Institut National des Sciences Appliquées (INSA) - Institut Français de Gestion (IFG) - Institut Européen d'Administration des Affaires (INSEAD) <p>Directeur Général Délégué – AEW Europe</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 PREF 24</p> <p><u>Gérant</u> :</p> <p>EURL Entrepôts Bonneuil en France II EURL Entrepôts Eurocentre Toulouse II EURL Logisitis Entrepôts 22 EURL Distripole Dourges II EURL Entrepôts Clesud II EURL Entrepôts Porte les Valences II SARL Eurooffice 411</p> <p><u>Membre du Directoire</u> :</p> <p>SPPICAV Logistis</p> <p>b) <u>Sociétés étrangères</u></p> <p><u>Gérant</u> :</p> <p>SRL San Salvo SRL Carpiano 2 SRL Castel San Giovanni 1 SRL Logistica Bentivoglio SRL Fagnano SRL Brignano Logistica SRL Brignano Logistica Due</p>

	<p>SPRL Seagate Ostende SRL Naces Constanti (co-gérant) SRL Castel San Giocanni 3 (co-gérant) SPRL Eurooffice 461 Leasehold (co-gérant)</p> <p><u>Membre du supervisory board :</u> BV Anatol Invest 1 BV Anatol Invest Holding</p> <p><u>Membre du board of directors :</u> AS IBC AS Myslbek</p> <p style="text-align: center;">AUTRES MANDATS ECHUS AU COURS DES CINQ DERNIERES ANNEES</p> <p><u>Administrateur :</u> SPPICAV AEW IMCOM UN</p>
<p><u>M. Gilles EMOND</u> Membre du Conseil d'administration</p> <p>Date de première nomination : 24/06/2013</p> <p>Date d'échéance du mandat : assemblée générale ordinaire annuelle appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2018</p>	<p style="text-align: center;"><u>RENSEIGNEMENTS PERSONNELS</u></p> <p>Etat civil : Nationalité belge, né en 1962. Head of Participations & Structuring – AG Real Estate</p> <p style="text-align: center;"><u>MANDANTS EXERCES ACTUELLEMENT</u></p> <p><u>Administrateur :</u> DBFM Scholen van Morgen FScholen AG Real Estate Group Asset Management (en abrégé AGREGAM) APERIO</p> <p style="text-align: center;">AUTRES MANDATS ECHUS AU COURS DES CINQ DERNIERES ANNEES</p> <p><u>Administrateur :</u> Access Kanaalkom Nobel Nobel (ex De Noordzee) Nouvelles Galeries du Boulevard Anspach Toleda</p>
<p><u>La société Xavier PIERLET</u> Membre du Conseil d'administration</p> <p>Date de première nomination : 24/06/2013 Représentée par Monsieur Xavier PIERLET (Chief Investment Officer – AG Real Estate)</p> <p>Date d'échéance du mandat : assemblée générale ordinaire annuelle appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2018</p> <p>Il est précisé que la société Xavier PIERLET a démissionné de ses fonctions de membre du Conseil d'administration avec effet au 18 septembre 2014.</p>	<p style="text-align: center;"><u>RENSEIGNEMENTS PERSONNELS</u></p> <p>Société privée à responsabilité limitée (SPRL) immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Belgique sous le numéro 0816.570.843</p> <p>Siège Social : 1190 Bruxelles (Forest), avenue des Sept Bonniers 182 - BELGIQUE</p> <p style="text-align: center;"><u>MANDANTS EXERCES ACTUELLEMENT</u></p> <p><u>Administrateur :</u> Access AG Real Estate AG RE B2C AG Real Estate Property Management AG RE Westinvest AG Real Estate Asset Management AG Real Estate Group Asset Management Agridec Centre 58</p>

	<p>Citymo Crystal – Cortenberg Devimo Consult Gent Zuid Interparking Julie Brichant Unit 3 L'Investissement Foncier Cortenbergh-Le Corrège Ladolcevita Ninia AG Real Estate Westloan (changement de dénomination sociale) Nouvelles Galeries du Boulevard Anspach RDV – Invest RF – Invest (administrateur-délégué) RV – Invest (administrateur-délégué) Senre (gérant) Shopimmo Société Hôtelière du Wiltcher's Socodema 2000 Toleda Invest Warehouse and Industrial Properties Immo Nation AG Real Estate Co-Production in Development</p>
	AUTRES MANDATS ECHUS AU COURS DES CINQ DERNIERES ANNEES
	<p><u>Administrateur :</u> AG Real Estate Management Burlington Nobel Nobel (ex De Noordzee) Urbis Mosella Consult (gérant) RR 60 Tess-Invest</p>
<p><u>La société PREDICA – PREVOYANCE DIALOGUE DU CREDIT AGRICOLE</u> Membre du Conseil d'administration Représentée par Monsieur Hugues GRIMALDI (Responsable portefeuille de placement – Crédit Agricole Assurances)</p> <p>Date de première nomination : 24/06/2013</p> <p>Date d'échéance du mandat : assemblée générale ordinaire annuelle appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2018</p>	<p style="text-align: center;"><u>RENSEIGNEMENTS</u></p> <p>Société anonyme, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 334 028 123</p> <p>Siège Social : 50/56 rue de la Procession, 75015 PARIS</p> <p style="text-align: center;"><u>MANDANTS EXERCES ACTUELLEMENT</u></p> <p style="text-align: center;">a) <u>Sociétés françaises</u></p> <p><u>Administrateur :</u> SA Urbis Park SA Resico OPCI AEW Immocommercial SPPICAV OPCI Prédica Habitation SPPICAV OPCI Prédica Bureaux (représentant permanent de SCI Imefa 102) SPPICAV OPCI Prédica Commerces SPPICAV OPCI River Ouest SPPICAV OPCI CAA Commerces 2 (Président du CA) SPPICAV OPCI Lapillus I</p>

	<p>SPPICAV OPCI Messidor</p> <p><u>Gérant :</u> SARL Euromarseille Invest (co-gérant) SCI Euromarseille 1 (co-gérant) SCI Euromarseille 2 (co-gérant) SCI Holding Euro Lafayette SAS Parholding (comité des associés) SCI IMEFA 16</p> <p>b) <u>Société étrangère</u></p> <p><u>Gérant :</u> SARL Prédicare (co-gérant)</p> <p style="text-align: center;">AUTRES MANDATS ECHUS AU COURS DES CINQ DERNIERES ANNEES</p> <p><u>Co-gérant :</u> SCI PARHAUS SCI PARCHAMPS SCI PARGAL SCI PARCHAR SCI PARSHERBES</p> <p><u>Administrateur :</u> OPCI IRIS INVEST 2010 OPCI CAP INVEST</p>
<p><u>Madame Magali CHESSE</u></p> <p>Membre du Conseil d'administration</p> <p>Date de première nomination : 24/06/2013</p> <p>Date d'échéance du mandat : assemblée générale ordinaire annuelle appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2018</p>	<p style="text-align: center;"><u>RENSEIGNEMENTS PERSONNELS</u></p> <p>Etat civil : Nationalité française, née en 1974.</p> <p>Responsable des Stratégies d'investissements Actions - Crédit Agricole Assurances</p> <p style="text-align: center;"><u>MANDANTS EXERCES ACTUELLEMENT</u></p> <p>a) <u>Sociétés françaises</u></p> <p><u>Membre du Conseil de Surveillance :</u> SA VINCI PARK</p> <p><u>Administrateur :</u> SA Ramsay Santé Générale de Santé</p> <p><u>Représentant permanent :</u> SCA Effi Invest I (PREDICA membre du Conseil de surveillance) SCA Effi Invest II (PREDICA membre du Conseil de surveillance) PREDICA, censeur au Conseil d'Administration de Siparex Associés, SA</p> <p>b) <u>Société étrangère</u></p> <p><u>Administrateur :</u> SA Prédica Infrastructure (fin du mandat le 25/02/2014)</p> <p style="text-align: center;">AUTRES MANDATS ECHUS AU COURS DES CINQ DERNIERES ANNEES</p> <p><u>Administrateur :</u> Mezzanis Fund SA</p>

<p><u>M. Alain DE COSTER</u></p>	<p>RENSEIGNEMENTS PERSONNELS</p>
<p>Membre du Conseil d'administration</p>	<p>Etat civil : Nationalité belge, né en 1959</p>
<p>Première nomination : cooptation par décision du Conseil le 29/10/2014, devant faire l'objet d'une ratification par l'Assemblée Générale.</p>	<p>Chief Development Officer – AG Real Estate</p>
	<p>MANDANTS EXERCES ACTUELLEMENT</p>
	<p>a) Sociétés françaises</p> <p><u>Directeur Général Délégué (Belgique) :</u></p> <p>AG REAL ESTATE FRANCE HEXA LOGISTICS IMMO PARKINGS LOUVRESSES DEVELOPMENT II LOUVRESSES DEVELOPMENT IV LOUVRESSES DEVELOPMENT V</p> <p>b) Sociétés étrangères</p> <p><u>Administrateur :</u></p> <p>AG RE B2C AG RE B2C II AG E B2C III AG REAL ESTATE AG REAL ESTATE DEVELOPMENT AG REAL ESTATE DEVELOPMENT (Administrateur délégué) AGRIDEC CANAL WHARF (Administrateur A) CANAL WHARF (Administrateur délégué) CENTRE 58 CITYMO DEVIMO CONSULT GENT ZUID Interparking KIEVITPLEIN A KIEVITPLEIN B KIEVITPLEIN C KIEVITPLEIN D-E-F KIEVITPLEIN G KIEVITPLEIN H KIEVITPLEIN J KIEVITPLEIN PARKING KIEVITPLEIN SHOPPING LADOLCEVITA NINIA NOBEL NOUVELLES GALERIES DU BOULEVARD ANSPACH PARC DE L'ALLIANCE PARC DES LOUVRESSES I PARC DES LOUVRESSES II PARC DES LOUVRESSES IV PARC DES LOUVRESSES V RDV-INVEST RF-INVEST RV-INVEST SHOPIMMO SILVER TOWER SOCIETE DE DEVELOPPEMENT COMMERCIAL D'ANDERLECHT POUR 2000</p>

SOCIETE HOTELIERE DU WILTCHER'S
TOLEDA INVEST
TOLEDA INVEST (Administrateur Délégué)
AG REAL ESTATE LUXEMBOURG
AG REAL ESTATE LUXEMBOURG (Administrateur délégué)
B.G.1
B.G.1 (Administrateur délégué)

Bestuurder :
ACA WERKRUIMTE
REGATTA-L.O.

Voorzitter :
AG REAL ESTATE CO-PRODUCTION DEVELOPMENT

Président :
CANAL WHARF
B.G.1

Gérant :
BRUSSELS INTERNATIONAL TRADE MART
SENRE
AG REAL ESTATE DEVELOPMENT LUXEMBOURG
AGREM

Managing Director :
HUNGARIA 95 BUSINESS PARK INVESTMENT Ltd

AUTRES MANDATS ECHUS AU COURS DES CINQ DERNIERES ANNEES

a) Société française

Néant

b) Sociétés étrangères

Administrateur :
AG REAL ESTATE WESTLOAN
AG REAL ESTATE WESTLOAN (Administrateur délégué)
NORTH LIGHT (Administrateur délégué)
NORTH LIGHT
PARC DES LOUVRESSES III
POLE STAR (Administrateur délégué)
POLE STAR

Bestuurder :
ANTWERP OFFICE SOLUTIONS

Gérant :
SILVER TOWER
BERNHEIM COMOFI KFT

6.1.1.2. ADMINISTRATEURS INDEPENDANTS

Madame Valérie PANCRAZI et Monsieur Jean LAVIEILLE ont été désignés en qualité d'administrateurs indépendants aux termes de l'assemblée générale du 24 juin 2013.

Au vu des éléments et déclarations qu'ils ont communiqués à la Société, Madame Valérie PANCRAZI et Monsieur Jean LAVIEILLE remplissent les conditions énoncées par le Code Middennext pour être qualifiés d'administrateurs indépendants.

En conséquence, la Société se conforme aux recommandations dudit Code Middlednext, en termes de nombre d'administrateurs indépendants.

6.1.1.3. DECLARATIONS CONCERNANT LES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Aucun des administrateurs 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.

6.1.2 DIRECTEUR GENERAL DELEGUE

Le 24 juin 2013, Conseil d'administration a décidé à l'unanimité de désigner **Monsieur François VUILLET-PETITE** en qualité de Directeur Général Délégué de la Société pour une durée de 5 ans :

<p><u>M. François VUILLET-PETITE</u> Directeur général Délégué</p> <p>Date de première nomination : 24/06/2013</p> <p>Durée de mandat : 5 ans</p>	<p style="text-align: center;"><u>RENSEIGNEMENTS PERSONNELS</u></p> <p>Etat civil : Nationalité française, né à Reims, en 1968. Titulaire d'un diplôme d'école de commerce Adresse professionnelle : 1 rue René Cassin – 51430 BEZANNES François Vuillet-Petite est présent au sein de FREY depuis plus de 10 ans. Il fut le Directeur Commercial, Responsable d'Opérations puis Adjoint du Directeur Général. Auparavant, il fut Directeur de deux concessions motos en région parisienne.</p>
	<p style="text-align: center;"><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 style="text-align: center;"><u>AUTRES MANDATS ECHUS AU COURS DES CINQ DERNIERES ANNEES</u></p> <p>Néant</p>

Au cours des cinq dernières années, **Monsieur François VUILLET-PETITE** :

- 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.

6.1.3 PRESENTATION DE L'EQUIPE DE DIRECTION

Le Conseil d'Administration est assisté d'une équipe de direction composée de :

<p><u>M. François-Xavier ANGLADE</u></p> 	<p>Directeur de l'Asset Management</p> <p>Diplômé de l'ESCP (MS Audit), il a exercé auparavant différentes fonctions dans des sociétés foncières, chez Unibail-Rodamco et Simon Ivanhoé.</p>
<p><u>M. Guillaume ARTAUD</u></p> 	<p>Directeur Juridique</p> <p>Titulaire d'un DESS Droit de l'Urbanisme et de la Construction (Bordeaux), il était auparavant juriste immobilier chez Décathlon.</p>
<p><u>M. Emmanuel LA FONTA</u></p> 	<p>Directeur Administratif et Financier</p> <p>Titulaire d'une MSG à Paris Dauphine, d'un DESS de Finance et d'un MBA Management Général à l'ESSEC, il 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.</p>
<p><u>M. Christophe JANET</u></p> 	<p>Directeur Développement et Promotion</p> <p>Titulaire d'un Master 2 « Villes et Territoires » de l'Ecole nationale des Ponts et Chaussées et diplômé de l'Ecole d'Architecture de Paris-Malaquais, il a débuté sa carrière chez ex CMC-Bouygues IMMOBILIER avant de rejoindre les équipes d'ALTAREA.</p> <p>Il était depuis cinq ans Directeur du Développement de Leroy MERLIN France.</p>

M. Mathieu MOLLIERE**Directeur Communication et Innovation**

Diplômé de l'Ecole Supérieure de Journalisme et titulaire d'un Master Journaliste Reporter d'Images, il a débuté sa carrière chez TF1 en tant que journaliste reporter avant de se diriger vers la production de films et reportages, la création de supports de communications digitaux et l'organisation d'évènements au sein des sociétés Pelican Production puis New Start.

6.1.4 CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS AU NIVEAU DES ADMINISTRATEURS

Il n'existe aucune restriction acceptée par l'un quelconque des administrateurs concernant la cession, dans un certain laps de temps, de leur participation dans le capital social de l'émetteur, à l'exception du droit de première offre consentie par les sociétés PREDICA, AG FINANCE et FIRMAMENT PARTICIPATIONS (ex. Concert FIRMAMENT) aux termes du pacte d'actionnaires conclu le 30 avril 2013 et modifié par avenant en date du 15 mai 2014 (ci-après le « Pacte d'Actionnaires »), (cf. paragraphe 5.3 « Principaux actionnaires » du présent Rapport de Gestion).

Il n'existe aucun conflit d'intérêts potentiel entre les devoirs, à l'égard de la Société, de l'un quelconque des administrateurs 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 administrateurs a été sélectionné en tant que membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance ou en tant que membre de la direction générale.

Il est toutefois précisé qu'en application du Pacte d'Actionnaires :

- Madame Aude FREY, Monsieur Thomas RIEGERT, Monsieur Jean-Noël DRON, Monsieur Nicolas URBAIN, Monsieur Jean-Pierre CEDELLE et Monsieur Antoine FREY ont été désignés en tant que membres du Conseil d'administration sur proposition du Concert FIRMAMENT (désormais la société FIRMAMENT PARTICIPATIONS) ;
- La société PREDICA (représentée par Monsieur Hugues GRIMALDI) et Madame Magali CHESSE ont été désignés en tant que membres du Conseil d'administration sur proposition de PREDICA ;
- Monsieur Gilles EMOND et Monsieur Alain De COSTER ont été désignés en tant que membres du Conseil d'administration sur proposition de la société AG FINANCE.
Il est rappelé que Monsieur Alain De COSTER a été coopté par le Conseil d'administration de la Société en qualité d'administrateur et de membre du comité des nominations et des rémunérations le 29 octobre 2014, suite à la démission de la société Xavier PIERLET.

A la date du présent Rapport de Gestion, il n'existe aucun actif appartenant directement ou indirectement à l'un quelconque des administrateurs ou à des membres de leur famille, qui soit utilisé par FREY.

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

Au cours de l'exercice écoulé, aucune 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, à l'exception des opérations suivantes :

- Cession d'actions FREY SA réalisée le 2 décembre 2014 par la société Effi Invest I SCA, personne morale liée à Monsieur Nicolas URBAIN (membre du Conseil d'administration), pour un montant global de 11 768 418,40 euros au prix unitaire de 24,80 euros, ladite cession ayant été notifiée à la Société le 3 décembre 2014 et à l'AMF le 8 décembre 2014 (avis n°2014DD341308, consultable sur le site de l'AMF : www.amf-france.org);
- Acquisition par la société Effi Invest II, personne morale liée à Monsieur Nicolas URBAIN (membre du Conseil d'administration) pour un montant global de 11 768 418,40 euros au prix unitaire de 24,80 euros, ladite acquisition ayant été notifiée à la Société le 3 décembre 2014 et à l'AMF le 4 décembre 2014 (avis n°2014DD340941, consultable sur le site de l'AMF : www.amf-france.org);
- Acquisition par la société Effi Invest II, personne morale liée à Monsieur Nicolas URBAIN (membre du Conseil d'administration) pour un montant global de 49 600 euros au prix unitaire de 24,80 euros, ladite acquisition ayant été notifiée à la Société le 19 novembre 2014 et à l'AMF le 19 novembre 2014 (avis n°2014DD338415, consultable sur le site de l'AMF : www.amf-france.org).

6.2 REMUNERATIONS ET AVANTAGES

6.2.1 REMUNERATION DES MANDATAIRES SOCIAUX ET DIRIGEANTS

Les tableaux et informations figurant au présent chapitre ont été établis conformément à la Position-Recommandation AMF n°2009-16 du 10 décembre 2009, telle que modifiée le 17 décembre 2013, intitulée Guide d'élaboration des Documents de Référence, relative à l'information à donner dans les documents de référence sur les rémunérations des mandataires sociaux en lien avec leur mandat et à la Position-recommandation AMF n°2014-14 intitulée Guide d'élaboration des documents de référence adapté aux valeurs moyennes.

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, à chaque mandataire social ou dirigeant 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 :

Tableau de l'ensemble des Rémunérations et Avantages (exercice 2014) :

Bénéficiaires	Rémunérations (brutes)				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	Jetons 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 (Dirigeant)	312 500 €	22 500 €	Néant	7.500 €	32 800 €	N/A	Néant	Néant
Monsieur François VUILLET-PETITE (Dirigeant non mandataire social)	159 200 € ⁽¹⁾	Néant	30 000 € ⁽¹⁾	N/A	4 061 € ⁽¹⁾	4.000 titres ⁽¹⁾	Néant	Néant
Monsieur Jean-Noël DRON	Néant	Néant	Néant	7.500 €	Néant	Néant	Néant	Néant
Monsieur Thomas RIEGERT	Néant	Néant	Néant	7.000 €	Néant	Néant	Néant	Néant
Monsieur Jean-Pierre CEDELLE	204 000€ ⁽¹⁾	Néant	Néant	7.000 €	Néant	Néant	Néant	Néant
Monsieur Nicolas URBAIN	Néant	Néant	Néant	6.000 €	Néant	Néant	Néant	Néant
Madame Magali CHESSE	Néant	Néant	Néant	7.500 €	Néant	Néant	Néant	Néant
Monsieur Gilles EMOND	Néant	Néant	Néant	9.000 €	Néant	Néant	Néant	Néant
Madame Aude FREY	Néant	Néant	Néant	6.000 €	Néant	Néant	Néant	Néant
Monsieur Jean LAVIEILLE	Néant	Néant	Néant	19.500 €	Néant	Néant	Néant	Néant
Madame Valérie PANCRAZI	Néant	Néant	Néant	18.500 €	Néant	Néant	Néant	Néant
Société Xavier PIERLET	Néant	Néant	Néant	5.750 €	Néant	Néant	Néant	Néant
Monsieur Alain DE COSTER	Néant	Néant	Néant	2.000 €	Néant	Néant	Néant	Néant

⁽¹⁾ rémunération au titre d'un contrat de travail

Il est précisé que, exception faite de la rémunération variable de M. Antoine FREY, l'intégralité des rémunérations indiquées ci-dessus a été versée au cours de l'année 2014.

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 Conseil d'administration.

Tableau comparatif des rémunérations et Avantages (exercice 2013) :

Les rémunérations et avantages de toute nature versés par la Société et les sociétés contrôlées par la Société à chacun des mandataires sociaux au cours de l'année 2013 sont indiqués dans le tableau ci-après.

Bénéficiaires	Rémunérations (brutes)				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	Exception Nulle	Jetons 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 (Dirigeant)	300 000 €	30 000 €	Néant	6.000 €	30 848 €	N/A	Néant	Néant
Monsieur François VUILLET-PETITE (Dirigeant non mandataire social)	140 000 € ⁽¹⁾	Néant	15 000 € ⁽¹⁾	N/A	8 838 € ⁽¹⁾	N/A	Néant	Néant
Madame Céline LE GALLAIS FREY	Néant	Néant	Néant	Néant	Néant	N/A	Néant	Néant
Monsieur Jean-Noël DRON	Néant	Néant	Néant	3.000 €	Néant	N/A	Néant	Néant
Monsieur Thomas RIEGERT	Néant	Néant	Néant	5.000 €	Néant	N/A	Néant	Néant
Monsieur Jean-Pierre CEDELLE	204 000€ ⁽¹⁾	Néant	Néant	5.000 €	Néant	N/A	Néant	Néant
Monsieur Nicolas URBAIN	Néant	Néant	Néant	1.000 €	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
Madame Magali CHESSE	Néant	Néant	Néant	3.000 €	Néant	N/A	Néant	Néant
Monsieur Gilles EMOND	Néant	Néant	Néant	4.000 €	Néant	N/A	Néant	Néant
Madame Aude FREY	Néant	Néant	Néant	5.000 €	Néant	N/A	Néant	Néant
Monsieur Jean LAVIEILLE	Néant	Néant	Néant	6.000 €	Néant	N/A	Néant	Néant
Madame Valérie PAN CRAZI	Néant	Néant	Néant	5.000 €	Néant	N/A	Néant	Néant

Bénéficiaires	Rémunérations (brutes)				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	Exception Nelle	Jetons 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	
Société Xavier PIERLET	Néant	Néant	Néant	2.000 €	Néant	N/A	Néant	Néant
Société PREDICA	Néant	Néant	Néant	5.000 €	Néant	N/A	Néant	Néant

⁽¹⁾ rémunération au titre d'un contrat de travail

Il est précisé que, exception faite de la rémunération variable de M. Antoine FREY, l'intégralité des rémunérations indiquées ci-dessus a été versée au cours de l'année 2013.

Rémunération variable du Président Directeur Général :

Le Conseil de surveillance, sur avis du Comité des rémunérations, a décidé lors de sa séance du 29 mars 2013 que Monsieur Antoine FREY (Président et Directeur Général, ancien Président du Directoire) bénéficierait, en plus de sa rémunération fixe annuelle, d'une rémunération variable calculée selon les modalités fixées lors de la réunion du Conseil de surveillance du 17 juillet 2012 telle que proposées par le Comité des Rémunérations en date du 17 juillet 2012.

Le principe de la rémunération variable s'articulant autour de 3 points, est le suivant :

- 1^{er} point : détermination de l'Assiette
 - o L'Assiette est calculée par la moyenne des variations, constatées sur les 2 années précédentes, de 2 indicateurs clés. A titre d'exemple, la rémunération variable payée en N est calculée sur la moyenne des 2 variations (N-3 / N-2) et (N-2 / N-1).
 - o Ces indicateurs clés sont :
 - 1 indicateur de mesure de la performance de l'activité de foncière : le Chiffre d'Affaires de l'activité Foncière.
 - 1 indicateur de mesure de la valeur d'une action FREY : l'ANR part du groupe par action.
 - o La contribution des indicateurs à l'assiette est équivalente
 - o Les chiffres sont issus des comptes consolidés validés et certifiés par les Commissaires aux Comptes.
- 2^{ème} point : détermination des seuils de déclenchement de la rémunération variable :
 - o 3 seuils de déclenchement ont été retenus, en fonction de l'Assiette ci-dessus calculée :
 - au-dessous de 15%,
 - entre 15% et 30%,
 - au-dessus de 30%.

- 3^{ème} point : détermination du montant brut de la prime variable
 - o Le montant brut dépend du seuil de déclenchement :
 - si l'Assiette est < à 15% : 15.000€
 - si l'Assiette est comprise entre 15% et 30% : 30.000€
 - si l'Assiette est > 30% : 50.000€
 - o Pour information, le niveau moyen de prime variable dans le groupe FREY oscille entre 10% et 20% du salaire annuel brut.

Précision étant apportée que dans le cas où l'Assiette serait négative, aucune rémunération variable ne sera due.

Le Conseil d'Administration du 21 février 2014, sur avis du Comité des Rémunérations, a décidé d'augmenter le nominal de la prime variable selon les modalités suivantes :

- si l'Assiette est < à 15% : 22.500€
- si l'Assiette est comprise entre 15% et 30% : 45.000€
- si l'Assiette est > 30% : 75.000€

Politique de répartition des jetons de présence :

L'Assemblée Générale du 27 juin 2014 a décidé de fixer à la somme de 200 000 euros le montant global maximum des jetons de présence pouvant être alloués aux membres du Conseil d'administration au titre de l'exercice 2014.

Le Conseil d'administration a décidé le 16 septembre 2014 que l'allocation des jetons de présence pour l'exercice 2014 serait réalisée de la manière suivante :

- 1 000 euros bruts par réunion du Conseil d'administration et pour la première réunion du Comité d'Audit pour les administrateurs présents physiquement ou par voie de visio-conférence ;
- 500 euros bruts par réunion du Comité d'Audit, à compter de la seconde réunion, et par réunion du Comité d'Investissements pour les administrateurs présents physiquement ou par voie de visio-conférence ;
- 250 euros bruts par réunion du Comité des Nominations et des Rémunérations pour les administrateurs présents physiquement ou par voie de visio-conférence ;
- Plafond individuel annuel de 15 000 euros ;
- 10 000 euros bruts supplémentaires pour les administrateurs indépendants s'ils assistent physiquement ou par voie de visio-conférence à au minimum 2/3 des réunions du Conseil d'Administration et de ses Comités sur l'exercice concerné.

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

Dirigeants / Mandataires sociaux	Contrat de travail	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 jusqu'au 24 juin 2013 Début mandat : 18/06/2007 Président Directeur général depuis le 24 juin 2013	NON	NON	NON	NON
François VUILLET – PETITE Membre du Directoire et Directeur Général jusqu'au 24 juin 2013 Début mandat : 25/09/2009 Directeur Général Délégué depuis le 24 juin 2013	OUI ⁽¹⁾	NON	NON	NON

⁽¹⁾ les rémunérations et avantages en nature perçus par Monsieur François VUILLET-PETITE dans le cadre de son activité salariée au sein du Groupe FREY sont détaillés dans le tableau figurant au paragraphe précédent « Rémunération des Mandataires Sociaux et Dirigeants »

Il est par ailleurs précisé à titre informatif que Monsieur Jean-Pierre CEDELLE, actuellement membre du Conseil d'administration, et ancien Président du Conseil de surveillance, est titulaire d'un contrat de travail à durée indéterminée au sein du Groupe FREY.

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

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

6.2.4 PLAN D'ATTRIBUTION GRATUITE D' ACTIONS EN DATE DU 21 FEVRIER 2014.

Aux termes de ses délibérations, le Conseil d'administration de la société FREY SA réuni le 21 février 2014 a décidé, conformément à l'autorisation consentie par l'assemblée générale mixte des actionnaires en date du 24 juin 2013 (21ème résolution), et en application des dispositions des articles L.225-129-1 et suivants du Code de commerce, de mettre en œuvre un plan d'attributions gratuite d'actions, aux fins de fidéliser les personnes clés du Groupe (cf paragraphe 7.2 « Participation des salariés dans le capital de la Société » du présent Rapport de Gestion).

Ce plan d'attribution gratuite d'actions bénéficie à Monsieur François VUILLET-PETITE, directeur général délégué. Le nombre d'actions attribués auxdits mandataires sociaux ou dirigeants, ainsi que les caractéristiques de ce plan, sont résumés dans le tableau suivant :

Actions attribuées gratuitement à chaque mandataire social ou dirigeant						
Noms des mandataires sociaux ou dirigeants	Numéro de Plan et date	Nombre d'actions attribuées	Valorisation des actions selon la méthode retenue pour les comptes consolidés (en euros)	Date d'acquisition	Date de Disponibilité	Conditions de performance
Monsieur Antoine FREY (Dirigeant)	1	-	-	-	-	-
Monsieur François VUILLET-PETITE (Dirigeant non mandataire social)	1	4 000	80 040	21/02/2016	21/02/2018	<p>1. Variation des capitaux propres Groupe consolidés en QP +6 % sur 2 ans ⁽¹⁾</p> <p>2. Variation de l'activité de foncière consolidée (loyers facturés) établie dans les comptes consolidés + 8 % sur 2 ans ⁽¹⁾</p> <p>Si les 2 critères sont respectés, les AGA sont attribuées.</p> <p>Si un seul critère surperforme ⁽²⁾, alors les AGA sont attribuées.</p>
Monsieur Jean-Noël DRON	1	-	-	-	-	-
Monsieur Thomas RIEGERT	1	-	-	-	-	-
Monsieur Jean-Pierre CEDELLE	1	-	-	-	-	-
Monsieur Nicolas URBAIN	1	-	-	-	-	-
Madame Magali CHESSE	1	-	-	-	-	-
Monsieur Gilles EMOND	1	-	-	-	-	-
Madame Aude FREY	1	-	-	-	-	-
Monsieur Jean LAVIEILLE	1	-	-	-	-	-

Actions attribuées gratuitement à chaque mandataire social ou dirigeant

Noms des mandataires sociaux ou dirigeants	Numéro de Plan et date	Nombre d'actions attribuées	Valorisation des actions selon la méthode retenue pour les comptes consolidés (en euros)	Date d'acquisition	Date de Disponibilité	Conditions de performance
Madame Valérie PAN CRAZI	1	-	-	-	-	-
Société Xavier PIERLET	1	-	-	-	-	-
Société Prédica	1	-	-	-	-	-
TOTAL	-	4 000	80 040	-	-	-

⁽¹⁾ Sur la base de comptes consolidés audités et certifiés par les CAC

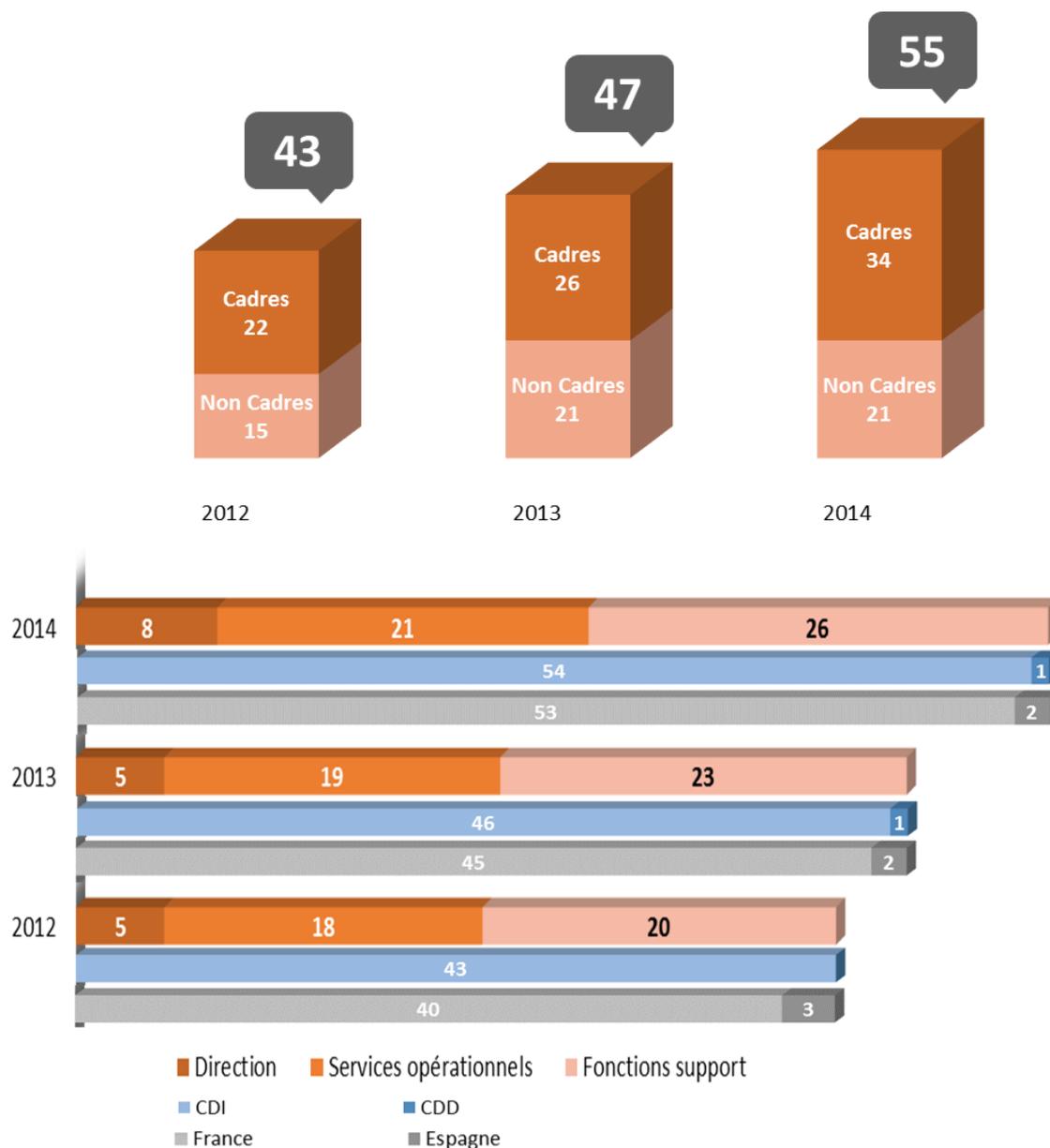
⁽²⁾ Surperforme = réalise une performance supérieure de 75% par rapport à l'objectif initial

7. INFORMATIONS SOCIALES ET ENVIRONNEMENTALES

Ces informations sont développées dans le rapport Responsabilité Sociale des Entreprises (R.S.E.) du Groupe Frey qui est repris en **Annexe 4** du présent rapport de gestion.

7.1 EFFECTIFS A LA CLOTURE DE L'EXERCICE

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



7.2 PARTICIPATION DES SALARIES DANS LE CAPITAL DE LA SOCIETE

7.2.1 CONTRATS D'INTERESSEMENT ET DE PARTICIPATION

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2014, et depuis le début de l'exercice en cours la Société n'a procédé à aucune acquisition d'actions destinées aux salariés, à l'exception de l'acquisition de 9.625 actions destinées à la mise en œuvre du plan d'actions gratuite décidée par le Conseil d'administration les 11 décembre 2013 et 21 février 2014.

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 2013 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.

7.2.2 PLAN D'ATTRIBUTION GRATUITE D' ACTIONS

Un plan d'attribution d'actions gratuites (Plan n°1) a été décidé par le Conseil d'Administration du 21 février 2014, après que ce dernier en ait approuvé le principe lors de sa réunion du 11 décembre 2013, selon les modalités des Articles L.225-197-1 à L.225-197-6 du Code de commerce.

Les conditions définies par le Conseil sont les suivantes :

- Attribution discrétionnaire aux personnes clés du Groupe
 - Présence du salarié au jour de l'attribution définitive
 - Critères de performance économique :
 - Variation des capitaux propres QP Groupe consolidés(*) en QP +6 % sur 2 ans
 - Variation des loyers facturés(*) + 8 % sur 2 ans
- ⇒ Si les deux critères sont respectés, les AGA sont attribués.
- ⇒ Si un seul critère surperforme (*i.e. réalise une performance supérieure de 75% par rapport à l'objectif initial*), alors les AGA sont attribués.
- ⇒ Ces critères s'apprécient à la date d'attribution des titres par le Conseil d'Administration.

(*) sur la base de comptes consolidés audités et certifiés par les CAC

Le Conseil d'administration a décidé, lors de sa réunion du 21 février 2014, d'attribuer 9 625 actions à 10 bénéficiaires. Les premières actions seront donc potentiellement attribuées définitivement le 21 février 2016.

7.2.3 OPTIONS CONSENTIES AUX SALARIES

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.

8. 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 2014.

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.

Conformément aux dispositions de l'article L225-102-1 du Code de commerce, la Société indique qu'il n'existe aucune convention intervenue, directement ou par personne interposée, entre, d'une part et selon le cas, le directeur général, l'un des directeurs généraux délégués, l'un des administrateurs ou l'un des actionnaires disposant d'une fraction des droits de vote supérieure à 10 % de la Société et, d'autre part, une autre société dont cette dernière possède, directement ou indirectement, plus de la moitié du capital.

9. AUTRES INFORMATIONS

9.1 RECHERCHE ET DEVELOPPEMENT

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

9.2 DELAIS DE REGLEMENT

Conformément aux dispositions du Décret n° 2008-1492 du 30 décembre 2008 pris pour l'application de l'article L. 441-6-1 du Code de commerce, nous vous rendons compte des conditions de règlement et délais de paiement en vigueur au 31 décembre 2014.

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

(en K€)	31/12/2014	31/12/2013
Montants dus dont la date de facture est supérieure à 60 jours	40	39
Montants dus dont la date de facture est inférieure à 60 jours	68	313
TOTAL FOURNISSEURS (*)	108	352

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

9.3 FRAIS GENERAUX – CHARGES SOMPTUAIRES

9.3.1 FRAIS GENERAUX EXCESSIFS OU NE FIGURANT PAS SUR LE RELEVÉ SPECIAL

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.

9.3.2 CHARGES SOMPTUAIRES

Au cours de l'exercice écoulé, la Société a comptabilisé et réintégré fiscalement des dépenses et charges somptuaires visées à l'article 39-4 du CGI pour 118.099 € représentant une charge fiscale additionnelle de 39.366 euros.

10. 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 Conseil d'administration 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 Conseil d'administration n'a utilisé aucune de ces délégations, à l'exception de la délégation consentie par l'assemblée générale mixte du 24 juin 2013, aux termes de sa 21^{ème} résolution, qui a été utilisée par le Conseil d'administration des 11 décembre 2013 et 21 février 2014 aux fins de mettre en place le plan d'attribution gratuite d'un nombre global de 9 625 actions de la société FREY au profit de salariés du Groupe et de certains mandataires sociaux.

* * *

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 Conseil d'administration

ANNEXE 1 - TABLEAU DES RESULTATS DES CINQ DERNIERS EXERCICES FREY S.A.

En euros	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
Capital Social					
Capital social	17.212.500	17.212.500	17.212.500	17.212.500	15.300.000
Nombre des actions ordinaires existantes	6.885.000	6.885.000	6.885.000	6.885.000	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	6.796.203	7.059.799	7.793.068	7.485.775	6.444.498
Résultat avant impôts, participation des salariés et dotation aux amortissements et provisions	(617.234)	17.626.801	10.546.582	5.083.093	3.008.300
Impôts sur les bénéfices	0	0	960.745	173.173	0
Résultat après impôts, participation des salariés et dotation aux amortissements et provisions	(1.830.772)	16.618.535	8.593.371	4.090.032	2.164.887
Résultat par action					
Résultat avant impôts, participation des salariés et dotation aux amortissements et provisions	(0,09)	2,56	1,53	0,74	0,49
Résultat après impôts, participation des salariés et dotation aux amortissements et provisions	(0,27)	2,41	1,25	0,59	0,35
Effectif					
Effectif moyen des salariés employés pendant l'exercice	18	16	14	12	10
Montant de la masse salariale de l'exercice	1.526.251	1.473.752	1.225.925	1.003.271	888.815

ANNEXE 2 - TABLEAU DES AUTORISATIONS FINANCIERES EN COURS DE VALIDITE

Lors de l'assemblée générale du 27 juin 2014 les délégations et autorisations financières suivantes ont été adoptées par les actionnaires de la Société :

Emissions avec droit préférentiel de souscription				
Titres concernés	Source (N° de résolution)	Durée de l'autorisation et expiration	Utilisation de l'autorisation	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 24/06/2013 12 ^{ème} résolution	du 24/06/2013 au 24/08/2015		20 000 000 € (plafond spécifique et plafond maximum global)
Emissions sans droit préférentiel de souscription				
Titres concernés	Source (N° de résolution)	Durée de l'autorisation et expiration	Utilisation de l'autorisation	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 24/06/2013 13 ^{ème} résolution	du 24/06/2013 au 24/08/2015		Dans la limite du plafond maximum global de 20 000 000 € 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 24/06/2013 14 ^{ème} résolution	du 24/06/2013 au 24/08/2015		Dans la limite du plafond maximum global de 20 000 000 € fixé au (1)
Augmentation du montant des émissions visées aux (1) et (2) en cas de demandes excédentaires	AGM 24/06/2013 15 ^{ème} résolution	du 24/06/2013 au 24/08/2015		Dans la limite du plafond maximum global de 20 000 000 € 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 24/06/2013 16 ^{ème} résolution	du 24/06/2013 au 24/08/2015		20% du capital par an dans la limite du plafond de 20 000 000 € prévu à la 12 ^{ème} résolution de l'Assemblée Générale du 24 juin 2013 (1)

Emissions sans droit préférentiel de souscription				
Titres concernés	Source (N° de résolution)	Durée de l'autorisation et expiration	Utilisation de l'autorisation	Montant nominal maximum d'augmentation de capital en euros
Emission d'actions ordinaires et des valeurs mobilières donnant accès au capital, en cas d'offre publique d'échange initiée par la société	AGM 24/06/2013 17 ^{ème} résolution	du 24/06/2013 au 24/08/2015		Dans la limite du plafond maximum global de 20 000 000 € fixé au (1)
Emission d'actions ordinaires en vue de rémunérer des apports en nature consentis à la société et constitués d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital d'une autre société (hors le cas d'une offre publique d'échange initiée par la société).	AGM 24/06/2013 18 ^{ème} résolution	du 24/06/2013 au 24/08/2015		20% du capital par an dans la limite du plafond de 20 000 000 € prévu à la 12 ^{ème} résolution de l'Assemblée Générale du 24 juin 2013 (1)
Emission de valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme, à une quotité du capital, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit de catégories de personnes conformément à l'article L.225-138 du Code de commerce.	AGM 27/06/2014 8 ^{ème} résolution	du 27/06/2014 au 27/12/2015		Dans la limite du plafond maximum global de 20 000 000 € fixé au (1)
Options de souscription ou d'achat d'actions au profit des salariés de la Société ou de certaines catégories d'entre eux.	AGM 24/06/2013 20 ^{ème} résolution	du 24/06/2013 au 24/08/2016		Dans la limite du plafond maximum global de 20 000 000 € fixé au (1)
Attributions gratuites d'actions existantes ou à créer au profit des salariés de la Société ou de certaines catégories d'entre eux.	AGM 24/06/2013 21 ^{ème} résolution	du 24/06/2013 au 24/08/2016	Le Conseil d'administration de la Société a fait usage de cette délégation les 11 décembre 2013 et 21 février 2014 aux fins de mettre en place le plan d'attribution gratuite de 9 625 actions dont les conditions sont décrites au paragraphe 7.2 du présent rapport	
Réduction du capital social par annulation des actions auto-détenues	AGM 24/06/2013 22 ^{ème} résolution	du 24/06/2013 au 24/06/2015		10% des actions nombre maximum pouvant être annulées par la Société pendant une période de 24 mois.

Emissions réservées au personnel				
Titres concernés	Source (N° de résolution)	Durée de l'autorisation et expiration	Utilisation de l'autorisation	Caractéristiques
Augmentation de capital au profit des salariés ayant adhéré à un PEE	AGM 27/06/2014 9 ^{ème} résolution	du 27/06/2014 au 27/08/2016		100 000 € (ce montant maximal s'imputant sur le plafond global de 20 000 000 € prévu à la 12 ^{ème} résolution de l'Assemblée Générale du 24 juin 2013) (1)

En outre, il est rappelé que l'assemblée générale des actionnaires du 27 juin 2014 a, aux termes de sa 6^{ème} résolution, autorisé le Conseil d'administration, 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 1 000 000 €.

*
* *

ANNEXE 3 - TABLEAU DE SYNTHÈSE DES INFORMATIONS SOCIALES CONCERNANT LES FILIALES DE FREY

SITUATION AU 31 DECEMBRE 2014

Sociétés	SIRET	Siège social Adresse	Dernière clôture comptable	% capital détenu par Frey	Méthode de consolidation	VNC des titres	CA HT (100%)	Capitaux propres (100%)	Résultat du dernier exercice (100%)
SAS EPC	484 553 326 00022	Bezannes	31/12/2014	100%	IG	40 000 €	0	6 799 €	(10 672) €
SASU Frey Aménagement et Promotion	500 202 049 00028	Bezannes	31/12/2014	100%	IG	3 757 000 €	7 212 355 €	2 880 156 €	(693 082) €
SCI de L'Orgeval	477 916 350 00020	Bezannes	31/12/2014	50%	IG	10 000 €	0	33 946 €	13 946 €
SCI Seclin 01	382 460 707 00021	Bezannes	31/12/2014	99,99%	IG	4 050 000 €	2 747 255 €	2 952 476 €	660 343 €
SNC IF Gestion & Transactions	494 334 477 00028	Bezannes	31/12/2014	100%	IG	10 000 €	1 765 226 €	(328 746) €	(338 746) €
SNC Pierry 01	452 928 971 00020	Bezannes	31/12/2014	100%	IG	10 000 €	0	2 290 €	(7 710) €
SNC Pole Europe	451 915 748 00029	Bezannes	31/12/2014	100%	IG	525 000 €	69 410 €	106 653 €	52 386 €
SNC La Rive de la Garonne	484 964 903 00021	Bezannes	31/12/2014	100%	IG	10 000 €	0	15 812 €	5 812 €
Frey Invest	Société de droit espagnol	Barcelone	31/12/2014	100%	IG	100 000 €	245 020 €	(2 711 062) €	(473 908) €
Parla Natura	Société de droit espagnol	Barcelone	31/12/2014	100%	IG	3 156 056 €	1 298 974 €	2 698 898 €	(383 712) €
Frey Durango SL	Société de droit espagnol	Barcelone	31/12/2014	100%	IG	3 000 €	232 778 €	5 420 €	18 908 €
SNC IF Neuilly s/s Clermont	501 640 007 00024	Bezannes	31/12/2014	100%	IG	10 000 €	0	412 769 €	402 769 €
SNC IF Chêne Vert	502 925 084 00043	Bezannes	31/12/2014	100%	IG	40 105 €	3 145 548 €	(112 518) €	(122 518) €
SNC IF Quadrant Nord	508 939 741 00023	Bezannes	31/12/2014	100%	IG	10 000 €	0	(5 523) €	(15 523) €
SNC IF Plein Sud	512 278 409 00028	Bezannes	31/12/2014	100%	IG	10 000 €	2 563 442 €	451 481 €	441 481 €
SNC IF Bezannes	512 278 334 00028	Bezannes	31/12/2014	100%	IG	10 000 €	384 362 €	4 351 €	(5 649) €

Sociétés	SIRET	Siège social Adresse	Dernière clôture comptable	% capital détenu par Frey	Méthode de consolidation	VNC des titres	CA HT (100%)	Capitaux propres (100%)	Résultat du dernier exercice (100%)
SNC IF Torcy	513 302 703 00022	Bezannes	31/12/2014	100%	IG	10 000 €	0	(12 539) €	(22 539) €
SNC IF Bener	518 272 075 00020	Bezannes	31/12/2014	100%	IG	10 000 €	0	(14 575) €	(24 575) €
SCI Sopic Frey	517 826 111 00026	Bezannes	31/12/2014	50%	MEE	1 754 336 €	975 967 €	4 410 643 €	966 303 €
SCCV AAP	515 348 746 00022	Bezannes	31/12/2014	50%	MEE	50 000 €	149 693 €	136 903 €	36 903 €
SNC IF Saint Parres	520 914 581 00027	Bezannes	31/12/2014	100%	IG	10 000 €	0	(1 105) €	(11 105) €
SCI PAI 02	522 765 502 00029	Bezannes	31/12/2014	50%	MEE	50 000 €	1 968 460 €	(1 371 850) €	(1 106 492) €
SAS PAI 01	520 281 957 00024	Bezannes	31/12/2014	50%	MEE	5 000 €	4 506 263 €	26 392 €	114 827 €
SAS IF Clos du Chêne	533 187 316 0013	Bezannes	31/12/2014	100%	IG	1 000 000 €	50 836 €	(1 629 587) €	(445 091) €
SAS CHANTELOUP 01	495 260 952 00025	Bezannes	31/12/2014	100%	IG	2 255 400 €	924 683 €	(645 664) €	260 591 €
SAS CHANTELOUP 02	495 271 140 00032	Bezannes	31/12/2014	100%	IG	4 326 000 €	1 330 392 €	(1 311 097) €	(111 129) €
SCI CORMONTREUIL 02	529 494 783 00028	Bezannes	31/12/2014	100%	IG	5 000 €	31 283 €	(21 604) €	(26 604) €
SNC IF PLEIN OUEST	533 140 646 00019	Bezannes	31/12/2014	100%	IG	10 000 €	0	(8 021) €	(18 021) €
SNC IF PLEIN EST	533 350 658 00019	Bezannes	31/12/2014	100%	IG	10 000 €	6 015 171 €	(479 880) €	(489 880) €
SNC IF SUD OUEST	533 140 645 00019	Bezannes	31/12/2014	100%	IG	10 000 €	0	3 256 €	(6 744) €
SAS FRF 1	538 460 650 00012	Bezannes	31/12/2014	33%	MEE	778 968 €	320 530 €	2 335 256 €	125 247 €
SCI FRF 2	538 486 143 00018	Bezannes	31/12/2014	33%	MEE	10 777 124 €	561 877 €	33 257 424 €	926 052 €
SCI FRF 2 – La Francheville	539 695 783 00016	Bezannes	31/12/2014	33%	MEE	6 000 €	1 439 732 €	110 710 €	120 571 €
SCI FRF 2 – Torcy	539 682 930 00018	Bezannes	31/12/2014	33%	MEE	6 000 €	1 537 299 €	(997 430) €	(802 769) €
SCI FRF 2 – Brest Saint Dié	539 681 270 00010	Bezannes	31/12/2014	33%	MEE	6 000 €	108 530 €	(81 366) €	(34 601) €

Sociétés	SIRET	Siège social Adresse	Dernière clôture comptable	% capital détenu par Frey	Méthode de consolidation	VNC des titres	CA HT (100%)	Capitaux propres (100%)	Résultat du dernier exercice (100%)
SCI L'Agenaise d'Investissement	750 095 143 00012	Bezannes	31/12/2014	50%	MEE	3 000 €	1 349 304 €	(1 402 151) €	(895 766) €
SCI FRF 2 – Le Pontet	751 194 861 00017	Bezannes	31/12/2014	33%	MEE	6 000 €	792 469 €	193 131 €	193 772 €
SCI FRF 2 – Seclin	788 846 350 00015	Bezannes	31/12/2014	33%	MEE	6 000 €	264 552 €	(1 476) €	55 230 €
SCI FRF 2 – Narbonne	485 096 705 00036	Bezannes	31/12/2014	33%	MEE	2 123 635 €	373 616 €	17 814 €	14 737 €
SCI Isle Saint Hubert	478 679 731 00040	Bezannes	31/12/2014	100%	IG	2 099 986 €	322 348 €	117 677 €	116 677 €
SNC IF Cormontreuil 01	508 928 314 00022	Bezannes	31/12/2014	33%	MEE	10 000 €	1 110 056 €	554 052 €	544 052 €
SCI Zone A	488 512 286 00029	Bezannes	31/12/2014	33%	MEE	4 007 253 €	1 115 344 €	527 812 €	427 812 €
FRF2 - Belfort	794 430 454 00015	Bezannes	31/12/2014	33%	MEE	6 000 €	31 534 €	(6 848) €	(12 848) €
SCI du Golf	353 520 463 00038	Bezannes	31/12/2014	100%	IG	3 700 €	6 319 917 €	1 044 590 €	1 029 345 €
SCI FAP Golf	794 362 137 00018	Bezannes	31/12/2014	100%	IG	10 000 €	0	1 083 270 €	1 073 270 €
SCI IF Allondon	790 403 372 00010	Bezannes	31/12/2014	100%	IG	10 000 €	0	(10 744) €	(20 744) €
SCI IF Vallentine	790 402 242 00016	Bezannes	31/12/2014	100%	IG	10 000 €	0	(32 017) €	(42 017) €
SCI Frey Murs 01	794 375 758 00016	Bezannes	31/12/2014	100%	IG	10 000 €	0	335 €	(9 665) €
SCI FRF2 Khepri 1	800 283 236 00019	Bezannes	31/12/2014	33%	MEE	6 000 €	1 572 179 €	(101 881) €	(107 881) €
SCI FRF2 Khepri 2	800 283 285 00016	Bezannes	31/12/2014	33%	MEE	6 000 €	0	(5 786) €	(11 786) €
SASU F. EVENTS	800 496 374 00011	Bezannes	31/12/2014	100%	IG	150 000 €	1 024 881 €	(322 674) €	(482 674) €
SAS ZCN AMENAGEMENT	800 827 842 00017	Bezannes	31/12/2014	99%	IG	50 000 €	0	40 074 €	(9 926) €
SCI PI	803 896 661 00011	Bezannes	31/12/2014	50%	MEE	10.000 €	0	(72 139) €	(82 139) €

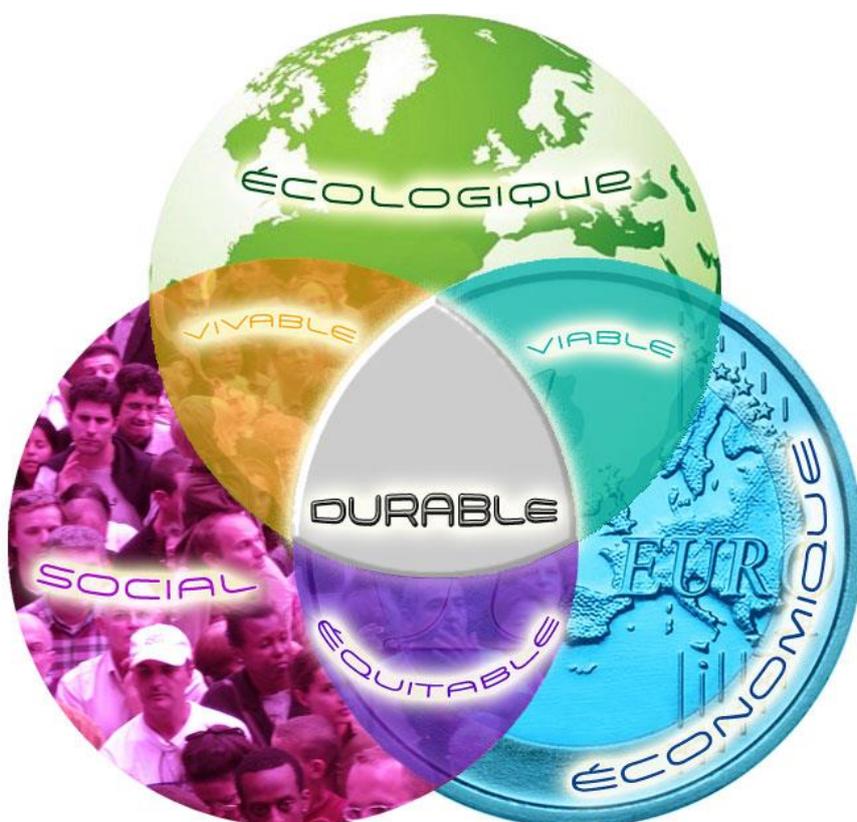
Sociétés	SIRET	Siège social Adresse	Dernière clôture comptable	% capital détenu par Frey	Méthode de consolidation	VNC des titres	CA HT (100%)	Capitaux propres (100%)	Résultat du dernier exercice (100%)
SCI IF ECOPOLE	807 934 997 00014	Bezannes	Néant	100%	IG	500 000 €	Néant	Néant	Néant
SCI MASSONEX	508 376 787 00018	Bezannes	31/12/2014	100%	IG	1 000 €	20 882 €	17 648 €	5 110 €

IG : Intégration Globale

MEE : Mise en Equivalence des co-entreprises

RAPPORT DU GROUPE FREY SUR LA RESPONSABILITE SOCIALE DES ENTREPRISES

EXERCICE 2014



Préambule : l'utilisation du mot « FREY » désigne le Groupe, c'est-à-dire l'ensemble des structures juridiques françaises et espagnoles.

Mot du Président

« Depuis 30 ans, notre métier s'inscrit dans une logique de développement durable appliquée à la gestion du territoire.

Dès la phase de conception de nos retails, nous intégrons les enjeux environnementaux pour préserver et améliorer les écosystèmes, optimiser les infrastructures existantes en favorisant les transports non polluants, réduire les consommations d'énergie et recycler les ressources naturelles. Nous sommes ainsi depuis 2010 la foncière française ayant le plus grand nombre de retail parc certifiés HQE et notre stratégie est de systématiser cette certification pour tous les nouveaux projets supérieurs à 20 000 m².

Pour mener à bien notre politique/stratégie RSE, nous nous sommes dotés d'un Système de Management Général qui implique l'ensemble des parties prenantes (consommateurs, enseignes, collaborateurs, sous-traitants, institutionnels) dans notre démarche d'amélioration continue en matière environnementale et sociétale.

FREY s'implique directement dans les relations avec les parties prenantes et considère que le dialogue permanent avec celles-ci est une source d'innovations. FREY accompagne les enseignes dans le recrutement. Frey utilise des méthodes spécifiques (par simulation) et signe des conventions avec les agences de Pôle Emploi.

Avec le lancement cette année de notre nouveau label de Haute Qualité Digitale, Connected Park®, les enseignes et les clients peuvent désormais interagir de manière ludique grâce à une application Smartphone (MyGreen7) et à une présence sur les réseaux sociaux.

Mais la réussite de notre politique/stratégie RSE repose avant tout sur l'addition des valeurs de nos collaborateurs, l'humilité, le respect, l'engagement et par-dessus tout, la pérennité, parce que le développement ne vaut que si il est durable. »

1. Information environnementale

Le contrôleur de gestion est en charge de l'élaboration du rapport RSE et de la relation avec le tiers indépendant en charge de la validation du rapport.

L'élaboration du rapport 2014, permettant de répertorier les 42 informations requises, s'est réalisée avec l'intervention d'un consultant spécialisé ENVEOL.

Chaque responsable de services est impliqué dans l'élaboration du rapport RSE et plus particulièrement les services Développement, Travaux, Ressources Humaines ainsi que la Direction.

Une fois par an, le contrôleur de gestion réunit la Direction, le service Travaux, le service Etudes et le Responsable des Ressources Humaines pour réfléchir aux axes importants de la politique environnementale et sociale et à la façon de les mettre en avant dans le rapport.

La rédaction du rapport est effectuée par le contrôleur de gestion avec le support du consultant.

Indicateurs clés :

- Lancement d'opérations présentant des performances thermiques supérieures à la réglementation thermique applicable : cible performante ou très performante visée dans le cadre de la certification HQE.
- 100 % des opérations supérieures à 20 000 m² SDP (Surface de Plancher) certifiées HQE®, soit plus de la moitié du patrimoine au 31 12 2014.

Périmètre retenu :

La définition du périmètre est indépendante du pourcentage de détention d'un retail park par le groupe Frey.

Pour les données quantitatives :

- l'ensemble des actifs en patrimoine au 01 janvier 2014, à l'exclusion des actifs diffus et des actifs dont il n'existe pas de frais de fonctionnement liés aux parties communes (13% de la surface détenue par FREY au 31 Décembre 2014).
- La période considérée est du 01 octobre 2013 au 30 septembre 2014.

Contrôle des données quantitatives

Un contrôle est effectué par rapport aux données des années précédentes pour vérifier la cohérence des évolutions entre N et N+1. Ce contrôle est effectué par le contrôleur de gestion et le consultant RSE.

Pour les données qualitatives

Il s'agit de l'ensemble des retails parks certifiés HQE et du siège social, soit 55% (103 669 m² en QP) de la surface détenue par FREY au 31 Décembre 2014. 100% des Greencenters sont certifiés HQE.

1.1 Politique générale en matière environnementale

Inventeur du concept de Greencenter® en 2007, première foncière à certifier HQE® un parc Greencenter® en 2010, FREY est une foncière pionnière dans l'environnement et a l'ambition de continuer à rester le leader français dans le nombre de parcs commerciaux ayant les plus hautes performances environnementales.

FREY conçoit, réalise et exploite des parcs avec les objectifs suivants :

1. réduire les consommations d'énergie (en atteignant des performances thermiques supérieures à celles de la réglementation thermique applicable pour les projets certifiés)
2. être exemplaire dans la gestion de l'eau en recyclant naturellement les eaux usées issues des aires de stationnement et en réduisant la consommation d'eau potable par le recours aux eaux pluviales
3. trier et valoriser la totalité des déchets
4. engager systématiquement, pour chacun de ses programmes supérieurs à 20 000 m², un processus de certification HQE®.

D'ores et déjà, les Greencenter® démontrent qu'il est possible de répondre aux nouvelles pratiques des consommateurs dans un environnement, confortable et sain, qui minimise les impacts environnementaux.

Certification en matière d'environnement

Tous les Greencenter® peuvent prétendre à la certification NF bâtiment tertiaire démarche HQE®. La Haute Qualité Environnementale (HQE) est une démarche de management de projet visant à maîtriser les impacts d'une opération de construction ou de réhabilitation sur l'environnement extérieur ainsi que sur le confort et la santé des usagers.

En 2014, FREY a maintenu, non seulement son engagement d'obtenir la certification HQE systématique de ses projets supérieurs à 20 000m² de SDP, mais a également décidé d'aller au-delà des exigences de la certification HQE.

En effet, l'attribution du certificat HQE est subordonnée à l'obtention du niveau le plus élevé (« très performant ») pour au moins 3 des 14 cibles HQE. FREY dépasse cette exigence en imposant désormais à tous ses Greencenters l'obtention du niveau le plus élevé pour 4 cibles HQE. Ainsi les derniers Greencenters ouverts au public de Thonon, Clos du Chênes II et Saint Parres ont obtenu le niveau « très performant » pour les 4 cibles suivantes :

Cible 1 : Relation du bâtiment avec son environnement immédiat

Cible 3 : Chantier à faible impact environnemental

Cible 5 : Gestion de l'eau

Cible 6 : Gestion des déchets d'activités

L'efficacité du système de management général piloté par FREY a été soulignée lors du dernier audit annuel réalisé par un organisme tiers (Certivéa). Le système de management ayant gagné en maturité,

l'obtention de la certification HQE n'exige plus un audit systématique de chaque Greencenter mais repose désormais sur le principe de l'échantillonnage (1 Greencenter sur 3 audits).

Bien que FREY se soit inscrit récemment dans cette démarche de certification (Soissons Parc des Moulins premier parc français certifié HQE en mai 2010), déjà plus de la moitié du patrimoine du Groupe est certifiée HQE, soit près de 104 000m². Entre 2012 et 2014, le parc certifié HQE commerce a plus que doublé.

Actions de formation et d'information des salariés menées en matière de protection de l'environnement

FREY s'est doté d'un Système de Management Général pour gérer ses projets de certification HQE.

C'est une démarche qualité nécessaire à mettre en place pour atteindre les performances environnementales fixées par le référentiel HQE®. Pour chaque projet, FREY est accompagné par un bureau d'étude environnement en tant qu'Assistant Maîtrise d'Ouvrage HQE®. L'AMO HQE anime les revues de direction, les audits terrain et documentaires et les réunions de suivi sur les phases Programmation / Conception / Réalisation. Les salariés de FREY renforcent ainsi leurs compétences HQE de façon continue. Ils acquièrent les meilleures pratiques environnementales grâce aux retours d'expérience terrain.

Moyens consacrés à la prévention des risques environnementaux

Les moyens pour prévenir les risques environnementaux sont des investissements inclus dans la conception même des projets et sont formalisés dans le système de management général pour démontrer la maîtrise opérationnelle de Frey dans la gestion de ses chantiers.

1.2 Pollution et gestion des déchets

Depuis 2014, tous les nouveaux Greencenters répondent aux contraintes les plus exigeantes imposées par la démarche HQE en termes de gestion des déchets. Ainsi les derniers retail parks de Thonon, Clos du Chêne II et Saint Parres aux Tertres certifiés HQE ont obtenu le niveau le plus élevé pour les cibles « Chantier à faible impact environnemental » et « Gestion des déchets d'activités ».

Mesures de prévention, de réduction ou de réparation de rejets dans l'air, l'eau et le sol affectant gravement l'environnement

FREY, à travers son système de management général, pilote sa démarche HQE pour prévenir, réduire ou réparer les impacts environnementaux de ses retraits. En imposant à ses Greencenters l'obtention du niveau le plus élevé pour la cible HQE « Relation du bâtiment avec son environnement immédiat », FREY intègre, dès la phase de conception, les mesures à prendre en termes d'optimisation et de mutualisation des ressources naturelles et d'infrastructures existantes dans le territoire d'implantation.

Une charte chantier vert pour minimiser les impacts environnementaux...

Pour FREY, un chantier respectueux de l'environnement fait partie intégrante de tout nouveau projet. FREY confie le pilotage environnemental de ses chantiers à un bureau d'études spécialisé dans l'assistance à maîtrise d'ouvrage HQE®.

Le bureau d'étude a rédigé une « charte chantier vert » conforme au Référentiel pour la Qualité Environnementale des Bâtiments Commerce. Ce document contractuel est remis à tous les intervenants sur le chantier pour le compte de FREY et des enseignes responsables de l'aménagement de leur cellule. Dans le cadre de la certification HQE, cette charte impose à chaque intervenant d'établir un Schéma Entreprise de Réduction des Impacts sur l'Environnement en phase de préparation de chantier. Ce document énumère les impacts environnementaux et les moyens mis en œuvre pour les maîtriser.

Cette charte va au-delà des dispositions réglementaires du BTP et vise à atteindre les niveaux de performance les plus élevés définis par le référentiel HQE® en matière de maîtrise des impacts sur l'environnement extérieur.

Les objectifs d'un chantier respectueux de l'environnement sont de :

- limiter les risques et les nuisances causés aux riverains,
- limiter les risques sur la santé des ouvriers,
- limiter les pollutions de proximité,
- limiter la quantité de déchets de chantier mis en décharge.

Le respect et l'application de cette charte suit le fonctionnement d'un système Qualité avec un responsable « chantier vert », une maîtrise documentaire, des contrôles et des actions correctives.

...et un parc éco-conçu innovant dans le traitement des eaux pluviales.

Autant que possible, les eaux pluviales sont traitées sur place et de manière durable. Les bassins de rétention sont végétalisés et paysagés, la plupart du temps dotés de plantes macrophytes qui traitent les eaux de ruissellement notamment celles des aires de stationnement chargées en hydrocarbures. Quand le terrain le permet, les bassins sont couplés à des noues végétalisées d'infiltration. Le concept de Greencenter® dispose ainsi d'un système de traitement parfaitement intégré à son milieu environnant.

Ce système est encore amélioré avec la conception des derniers Greencenter® qui permet de réduire le volume des eaux pluviales à traiter :

- Les toitures sont végétalisées. Ainsi, ces toitures filtrent mais également évaporent une partie des eaux pluviales régulant et réduisant ainsi le volume à traiter en aval.
- Un système de récupération des eaux de pluie rend partiellement autonome en eau potable le Greencenter® Green7 à Salaise-sur-Sanne (38) pour l'arrosage des espaces verts et l'entretien de certaines parties communes.
- Les noues de l'aire de stationnement du Greencenter « L'aire des moissons » à Saint-Parres aux Tertres, conçues comme de véritables bassins, favorisent la reconstitution d'un véritable écosystème. Au titre du réaménagement de la zone existante de l'aire des Moissons, FREY s'est d'ailleurs vu attribuer une subvention par l'Agence de l'eau pour cette gestion à la parcelle des eaux pluviales.

D'autres initiatives pour limiter les rejets dans le sol ont été mises en place, à l'instar du Parc des Moulins de Soissons où l'installation d'un paillage a été privilégiée afin de ne pas recourir à l'utilisation de pesticides pour les espaces verts.

FREY favorise les modes de transports propres...

Chaque Greencenter[®] est accessible par les transports en commun, dispose d'emplacements réservés pour les vélos et de places de stationnement munies de borne de recharge gratuite pour véhicule électrique.

Des pistes cyclables ont été aménagées pour accéder aux quatre plus importants retails parks inaugurés fin 2013 : Clos du Chêne II à Marne La Vallée (77), O'Green à Agen (47), Be Green à Saint Parres aux Tertres (10) et Grand Parc à Charleville Mézières (08) (sur ce dernier site, des pompes de gonflage sont mises gratuitement à la disposition des cyclistes).

...et optimise les accès et la gestion des flux.

Dans le cadre de son activité, FREY peut être amené à restructurer des voies d'accès et à ouvrir de nouvelles routes pour désenclaver une zone d'activité commerciale et fluidifier le trafic. Pour atteindre ces objectifs, FREY travaille avec des prestataires spécialisés dans la gestion des flux extérieurs et internes au projet. Des études de trafic et de circulation parkings sont automatiquement réalisées sur l'ensemble des Greencenters[®].

Mesures de prévention, de recyclage et d'élimination des déchets

FREY a adopté une politique de gestion des déchets qui repose sur 2 principes :

1. Réduction à la source des déchets
2. Tri et valorisation de la totalité des déchets

Une gestion des déchets de la conception.....

FREY adopte des techniques constructives pour réduire à la source la production de déchets de chantier en privilégiant la fabrication hors site et en utilisant des composants préfabriqués. C'est pourquoi FREY utilise de la charpente métallique et commande du bardage métallique pré laqué.

....à la construction....

Dans le cadre de la démarche HQE@, plus de 40% de déchets de chantier doivent être valorisés par rapport à la masse totale de déchets générés en construction. Ces taux sont largement dépassés puisque les taux constatés sur les chantiers Greencenter varient entre 70% et 100%. Sur le Greencenter Be Green de St Parres aux Tertres (10), 100% des déchets sont valorisés. 100% est désormais le taux de valorisation que FREY s'est fixé pour l'ensemble des Greencenters ouverts au public depuis fin 2013.

La valorisation matière est privilégiée pour le bois, les gravats, le carton et le fer sur les chantiers des Greencenter[®] grâce au choix des prestataires sélectionnés pour la collecte des déchets et des moyens mis en place pour le tri des déchets (bennes, big bag,..).

Pour obtenir ce niveau de performance, la charte « chantier vert » impose à chaque entreprise d'établir un SOGED (Schéma d'Organisation et de Gestion des Déchets) en phase de préparation du chantier.

Chaque entreprise doit fournir en début de chantier un estimatif de chaque typologie de déchets produits, ainsi que les quantités associées.

...jusqu'à l'implication des enseignes

Désormais, 100% des déchets d'activité des enseignes (y compris ceux générés par leur chantier) doivent être valorisés en privilégiant des filières courtes. Les 4 derniers Greencenters ont tous atteint ce niveau maximum « très performant » pour la cible HQE déchets d'activité. Chaque enseigne reste responsable de ses déchets qui sont enlevés par la commune ou une société privée. FREY donne le moyen aux enseignes de pouvoir procéder aux tris des déchets et de les gérer de façon optimale (dimensionnement adéquat des zones déchets en fonction des besoins de chaque preneur, dissociation du flux de gestion des déchets du flux du public).

Il est organisé sur certains sites, comme celui de Clos du Chêne à Marne La Vallée (77), des collectes de cartons d'emballage.

Pour les visiteurs, FREY met à leur disposition des poubelles à tri sélectif.

Prise en compte des nuisances sonores et de toute autre forme de pollution spécifique à une activité

Le Schéma Entreprise de Réduction des Impacts sur l'Environnement, établi par chaque intervenant en phase de préparation de chantier, permet de prendre les dispositions nécessaires pour réduire les nuisances acoustiques durant la phase d'exécution du chantier. De plus, FREY impose aux intervenants de respecter les 3 mesures suivantes :

1. Gestion du trafic et des horaires de livraison du chantier en fonction des contraintes acoustiques environnantes
2. Utilisation des engins et matériels les plus bruyants dans les mêmes créneaux horaires et dans les lieux les plus éloignés des limites du chantier
3. Arrêt des moteurs dès que possible et vitesse limitée des engins à 30 kmh

Au-delà de la conception et de la réalisation de nos projets, FREY s'attache à limiter les impacts des nuisances sonores en :

- s'assurant de la fluidité des accès au site
- en distinguant un schéma spécifique pour les livraisons situées à l'arrière des bâtiments commerciaux, indépendant des voies réservées aux véhicules légers
- en installant des merlons paysagers et tous autres dispositifs anti-bruit
- en favorisant le déplacement de la clientèle en transport en commun ou par les modes doux (mode de transport sans moteur)

1.3 Utilisation durable des ressources

La consommation d'eau et l'approvisionnement en eau en fonction des contraintes locales

L'utilisation de l'eau est limitée à l'usage sanitaire et à l'entretien des espaces verts.

FREY a pris l'initiative de limiter le recours à l'eau potable pour l'entretien des espaces verts et de choisir des végétaux nécessitant peu d'arrosage. Il n'existe pas d'arrosage automatique.

Le Greencenter[®] Parc Des Moulins à Soissons (02) est partiellement autonome en consommation d'eau potable. Les eaux pluviales sont récupérées en toitures et servent à l'entretien des parties communes et à l'arrosage des espaces verts.

Dans le cadre de la certification HQE, FREY remet systématiquement aux preneurs un cahier des charges annexé aux baux qui leur impose des systèmes hydro- économes (limitation à 3 bars, économie de 50% d'eau potable demandée, ...)

La consommation de matières premières et les mesures prises pour améliorer l'efficacité énergétique dans leur utilisation

Tous les Greencenter[®] certifiées HQE ont atteint le niveau « performant » en éco-construction pour la cible environnementale « choix intégré de produits, systèmes et procédés de construction ». Cette cible évalue :

1. Les choix constructifs pour la durabilité et l'adaptabilité de l'ouvrage
2. Les choix constructifs pour la facilité d'entretien et la maintenance de l'ouvrage
3. Les choix des produits de construction afin de limiter les impacts environnementaux de l'ouvrage
4. Les choix des produits de construction afin de limiter les impacts sanitaires de l'ouvrage

Dans le mail du Greencenter[®] « Parc des Moulins », l'enrobé au sol, de type Vegecol[®], est fabriqué à partir d'un liant de nouvelle génération issu de matières premières végétales renouvelables. L'absence de liant fossile et l'abaissement de la température de fabrication des enrobés favorisent les économies d'énergie tout en diminuant l'émission des gaz à effet de serre.

Outre une gestion exemplaire du chantier imposée aux preneurs via la charte chantier vert, les preneurs se voient remettre un guide technique et une notice matériaux les guidant dans le choix des matériaux préservant les ressources naturelles et écolabélisés.

La consommation d'énergie, les mesures prises pour améliorer l'efficacité énergétique et le recours aux énergies renouvelables

Tous les Greencenter[®] certifiées HQE ont atteint le niveau « performant » pour la cible environnementale « gestion de l'énergie ». Cette cible évalue l'aptitude de l'enveloppe et de la structure du bâtiment à réduire les besoins en énergie.

La faible hauteur des Greencenter[®] permet de réduire les besoins thermiques. Les toitures végétalisées offrent un confort hygrothermique qui contribue également à réguler naturellement ces besoins.

L'éclairage naturel est favorisé par des façades largement vitrées et des profils de toiture en dents de scie exposés au Nord qui captent la lumière naturelle (dans le cas du Greencenter[®] Green 7 à Salaise (38)).

Les parties communes, étant extérieures, ne nécessitent ni chauffage, ni refroidissement.

Des limitations de puissance pour l'électricité et pour la climatisation encore plus strictes (de -20% à -40%) dans la nouvelle version du cahier des charges preneurs :

Depuis 2013, sur les projets en développement, FREY cible une surperformance par rapport à la nouvelle réglementation RT 2012 pour ses projets certifiés HQE. En effet, en visant la cible 4 « Gestion de l'Energie », en niveau Performant, FREY s'engage à un gain de consommation énergétique de plus de 10% par rapport aux valeurs obligatoires de la RT2012.

Le cahier des charges preneurs précise des contraintes de plus en plus fortes à respecter dans le cadre des aménagements intérieurs, notamment les consommations électriques :

- Utilisations de LEDs pour les enseignes extérieures et la signalisation de secours
- Limitation de l'éclairage en dehors des horaires d'ouverture
- Limitation de la puissance électrique installée non réglementaire pour l'éclairage des espaces dédiés à la vente fixée de 60 à 80 W / m² contre 110W / m² dans la version antérieure du cahier des charges preneur.
- Limitation de la puissance moyenne installée pour la climatisation, cette dernière est limitée à 100 W/m² (contre 140W/m²) pour les MS et boutiques et à 140 W / m² (contre 180W/m²) pour les restaurants.

Par ailleurs, les toitures du site de Parla Natura en Espagne accueillent une installation de production d'énergie solaire de vaste envergure : 18.000 m² de panneaux photovoltaïques, soit 850kW.

Le nouveau siège de FREY à Bezannes (51) a obtenu le label BBC Effinergie qui le distingue pour ses très faibles besoins énergétiques.

L'utilisation des sols

En se fixant comme objectif le niveau très performant pour la cible HQE « relation du bâtiment avec son environnement immédiat », FREY veut rendre cohérent l'aménagement des Greencenters avec le développement durable du territoire des collectivités les accueillant. FREY se soucie de l'utilisation du sol en limitant le déploiement de nouvelles infrastructures, en cherchant à optimiser les accès aux Greencenters et en coordonnant ses projets avec la collectivité pour limiter ou mutualiser la consommation de territoire

Préalablement à toute acquisition, FREY réalise un audit de pollution ainsi qu'un audit géotechnique.

Des études archéologiques sont également réalisées avant le démarrage de chaque chantier afin de protéger le patrimoine pouvant se trouver dans les sous-sols.

1.4 Changement climatique

Les rejets de gaz à effet de serre

L’empreinte carbone de FREY s’élève pour la période d’octobre 2013 à septembre 2014 à 73 305 kg eq CO2 ce qui correspond à 21 A/R Paris – New York*.

*source Manicore

	2012-2013	2013-2014	2013-2014
	Emissions en kg éq. CO2	Emissions en kg éq. CO2	Consommation électrique en kwh
Cormontreuil - Ilot Gauche	840	367	15 303
Epinal - Terres Saint Jean	2 293	1 704	62 785
Bezannes - siège social	6 457	3 724	148 930
Seclin - SoGreen	4 623	2 550	94 735
Salaise sur Sanne - Green7	4 801	2 841	107 205
Soissons - Parc des Moulins	2 386	1 174	47 580
Marne La Vallée - Clos du Chêne 1	3 189	1 043	39 349
Sous-Total France (ancien périmètre)	24 590	13 403	515 887
Salaise extension		239	11 789
Marne La Vallée - Clos du Chêne 2		2 450	103 228
Cormontreuil - Animalis extension		246	9 470
Agen - O'Green		1 801	91 254
Saint Parres aux Tertres - Be Green		1 818	78 810
Thonon - Parc Léman		187	7 668
Belfort Bessoncourt Zone A		403	19 629
Charleville Mézières - Grand Parc		1 997	64 262
SOUS-TOTAL France	24 590	22 544	901 996
Parla Natura	41 248	50 829	66 969
SOUS-TOTAL Espagne	41 248	50 829	66 969
TOTAL	65 837	73 373	968 965

Source : taux de conversion utilisé issu du rapport d’activité 2014 des fournisseurs d’électricité, à savoir EDF pour la France et EDP pour l’Espagne.

En France, l’empreinte carbone reste inchangée malgré l’incorporation de 8 nouveaux centres qui double la consommation électrique et la superficie GLA du parc français. En effet, les conditions climatiques (forte pluviosité et douceur des températures) ont permis une sollicitation plus faible du parc thermique à flamme au profit d’une grande disponibilité du parc nucléaire et hydraulique qui ont couvert la plupart des besoins en 2014. Au total le doublement de la consommation électrique est compensé par une production électrique deux fois moins carbonée expliquant ainsi la stabilité de l’empreinte carbone du parc français.

En Espagne, l’augmentation des émissions est due d’une part à une augmentation des heures d’éclairage nocturnes pour améliorer la sécurité des clients et d’autre part à une politique énergétique espagnole qui a conduit une production électrique ayant davantage recours à des ressources en hydrocarbures.

Le faible niveau général de rejets, par rapport au parc géré, s'explique par des bonnes pratiques et des raisons structurelles.

Ce résultat représente les consommations électriques des parties communes et des aires de stationnement. En tant que Promoteur Immobilier, FREY choisit de créer uniquement l'enveloppe extérieure du bâtiment et n'est donc pas responsable des émissions de gaz à effet de serre des preneurs. En revanche, le « Cahier des Charges Preneurs - HQE® » accompagné du « Guide Preneurs - HQE® », sont des documents contractuels qui doivent guider les enseignes dans les choix de leurs aménagements tant en termes de matériaux que de systèmes techniques.

D'autres initiatives contribuent à la réduction des émissions de Gaz à effet de serre :

- Des centaines d'arbres sont plantés dans chaque nouveau Greencenter®. A titre d'exemple celui de l'Aire des Moissons (Saint Parres aux Tertres (10)) avec 494 arbres plantés.
- Des études de trafic sont systématiquement réalisées pour optimiser les accès des sites et des parkings afin de ne pas engorger les axes bordant le projet.
- Les sites sont également conçus pour optimiser les flux des piétons et éviter ainsi que la clientèle n'ait besoin de déplacer sa voiture pour se rendre d'un bâtiment à l'autre.
- FREY favorise la desserte en transport en commun de ses projets et encourage l'implantation d'arrêt de bus en leur sein.
- Chaque site possède un parking dédié aux vélos et aux voitures électriques avec une mise à disposition gratuite de bornes de recharge.
- Les performances thermiques des bâtiments induisent également une réduction énergétique des bâtiments et donc des émissions de CO2.
- Les choix constructifs qui, sur le long terme et dans une approche de type cycle de vie, ont un effet favorable grâce à la durabilité et l'adaptabilité de l'ouvrage, la facilité d'entretien et la maintenance de l'ouvrage.

L'adaptation aux conséquences du changement climatique

Le patrimoine de FREY se situant en France et en Espagne, il apparaît peu probable que les actifs du Groupe aient à subir des changements climatiques telles que des inondations dues à des marées, des variations extrêmes de température, des sécheresses, des déplacements de population,...

Néanmoins, le Groupe se conforme aux réglementations en vigueur dans chaque région en matière de risques d'inondation, de gestion de l'eau et de systèmes de drainage en cas de précipitations extrêmement fortes.

1.5 Protection de la biodiversité

Voici un exemple de mesures prises pour préserver ou développer la biodiversité en fonction des enjeux environnementaux de chaque projet :

- au niveau du traitement paysager avec l'installation de toitures végétalisées
- par la réalisation d'études faune flore, en amont des projets, en vue d'intégrer dans la conception de nos opérations, non seulement la protection, mais aussi la valorisation des espaces naturels
- mise en place de bassins pour la rétention et/ou l'infiltration des eaux pluviales conçus pour que la faune locale puisse les réinvestir
- par différentes initiatives, telles la pose de murs en gabion pour les lézards ou encore l'aménagement de tunnels favorisant le passage de la petite faune sous les voiries
- mise en place de prairies favorisées au lieu de pelouse (sans utilisation de pesticide)
- choix d'essence végétale variée

Montant des provisions et garanties pour risques en matière d'environnement

Il n'existe à ce jour aucune provision et garantie pour risques en matière d'environnement. A ce jour FREY n'a jamais eu à payer une quelconque amende et n'a aucune affaire juridique en cours en matière d'environnement.

2. Informations relatives aux engagements sociétaux en faveur du développement durable

2.1 Impact territorial, économique et social de l'activité de la société

En matière d'emploi et de développement régional Sur les populations riveraines ou locales

FREY, à travers ses activités de foncière, de promotion et d'aménageur, est un acteur important pour les collectivités locales qui cherchent à développer et à rénover des zones commerciales.

FREY est le premier opérateur privé à avoir obtenu la qualité d'aménageur de ZAC et est devenu / veut devenir le pionnier en matière de certification HQE Aménagement. Saint-Parres : opération « pilote » de la démarche HQE Aménagement :

Pour la première fois en France, sur la base d'un partenariat public-privé, FREY s'est vu confier en 2009 la requalification de la zone de l'Aire des Moissons à Saint Parres aux Tertres et de son extension. Ce projet de remodelisation d'entrée de ville vise à donner un nouveau souffle à la ZAC existante et à renforcer son attractivité, en la rénovant et en la dotant de nouveaux équipements commerciaux respectueux de l'environnement, notamment avec la construction d'un parc commercial écologique Greencenter® de 30 000 m² SDP en extension de la zone existante. FREY a également financé la restructuration des voies d'accès, comme, par exemple, la construction de nouveaux giratoires.

Fort de cette expérience, FREY dispose désormais d'une compétence nouvelle d'aménageur, lui permettant de proposer aux collectivités de collaborer sur la requalification de zones existantes.

Cette offre s'inscrit parfaitement dans la stratégie de FREY de redonner de la cohérence aux pôles commerciaux, de fluidifier le trafic, repenser le traitement paysager afin de mieux l'intégrer dans l'environnement. Au terme d'un concours qui aura duré 9 mois, la Commune d'Agglomération de Strasbourg a choisi FREY pour mener la plus grande opération de renouvellement urbain et commercial jamais lancée en France pour une zone commerciale de périphérie. Ce projet permettra d'ouvrir la Zone Commerciale Nord sur son environnement (restructuration autour d'un espace vert et naturel, réorganisation des déplacements,...)

Chaque nouveau parc est source de maintien et de créations d'emplois directs et indirects.

Lors des mises en chantier, FREY ,en tant que Maître d'ouvrage, fait appel régulièrement à des entreprises locales du bâtiment pour tout ce qui est gros œuvre, voies de circulation, bardage, charpente métallique, pour des budgets de plusieurs millions d'euros par chantier.

Chaque ouverture de parc génère directement des emplois en sous-traitance (nettoyage, gardiennage). Des postes sont également créés par les enseignes à l'occasion de l'ouverture des retails parks, comme cela a été le cas sur le site Green7 à Salaise sur Sanne (38) qui compte 185 salariés.

Frey s'implique directement dans le recrutement...

Des journées d'informations collectives sont organisées, les demandeurs d'emploi sont invités à découvrir le projet et les postes à pourvoir.

FREY propose, à chacun de ses locataires, l'adhésion à une convention avec le Pôle Emploi local qui apporte un double intérêt :

- simplification des procédures de recrutement pour les enseignes qui ont à disposition une interlocutrice privilégiée chez Pôle Emploi
- priorité aux demandeurs d'emplois locaux

En 2013, FREY a également souhaité utiliser les possibilités offertes dans le cadre du contrat de réaménagement de la zone existante de Saint Parres aux Tertres, pour mener une politique d'achats socialement responsable visant à promouvoir l'emploi et combattre l'exclusion. En effet, en fonction de la taille des marchés signés, les fournisseurs avec lesquels FREY a travaillé se sont vu attribuer un nombre d'heures à consacrer aux demandeurs d'emplois prioritaires : les – de 25 ans avec un faible niveau de qualification, les seniors, les chômeurs de longue durée, les travailleurs handicapés, les bénéficiaires de minima sociaux.

...en proposant des méthodes de recrutement spécifiques.

Ainsi, une initiative particulière a été mise en place pour le recrutement du futur personnel du restaurant *La Pataterie* : la méthode de recrutement par simulation (MRS). Une quarantaine de candidats ont été placés dans des conditions réelles représentatives du métier (service en salle, accueil, cuisine,...). Les diplômes et les différentes expériences professionnelles n'étaient pas pris en compte, chacun ayant ainsi sa chance. Cette initiative a été soutenue par la HALDE (Haute Autorité de lutte contre les discriminations et l'égalité).

Cette pratique a été renouvelée à plusieurs reprises. A Salaise sur Sanne, 103 demandeurs d'emploi ont effectué les exercices de Méthode de Recrutement par Simulation afin que leurs habilités puissent être valorisées.

FREY favorise le développement durable au sein même de ses enseignes

Depuis le 4 juin 2014, Frey loue 800 m2 de surface de vente dans son Greencenter Green7 de Salaise sur Sanne (38), à 80 producteurs de la région Rhône-Alpes engagés dans l'agriculture durable et raisonnée. Ils proposent des produits laitiers, des fruits et légumes, de la viande, du vin et de l'épicerie. Des ateliers transforment sur place les produits frais pour la boulangerie et le service traiteur.

2.2 Relations entretenues avec les personnes ou les organisations intéressées par l'activité de la société

Pour réaliser des parcs commerciaux certifiés HQE commerce[®] et répondre aux nouvelles pratiques des consommateurs, FREY dialogue avec l'ensemble des parties prenantes qui interagissent avec ses activités tout au long de la vie de ses parcs depuis leur conception jusqu'à leur exploitation.

Un dialogue qui s'inscrit dans une démarche d'amélioration continue....

- Depuis 2010, les entreprises de construction intervenant sur des parcs commerciaux visant la certification HQE Commerce[®] doivent signer la charte de chantier vert afin de minimiser, entre autres, les nuisances ressenties par les riverains et les usagers de la voie publique.

- En 2012, FREY a créé un pôle dédié à la gestion de ses sites, avec le recrutement d'un asset manager et d'un responsable animation/communication, afin de mieux prendre en compte les attentes des visiteurs et des enseignes et ainsi identifier les axes de progrès.

En 2013, FREY a innové **en créant son label de Haute Qualité Digitale, Connected Park®**: Ce nouveau concept a été inauguré en avril 2013 à GREEN7 (Salaise-sur-Sanne - 38), parc pilote, et s'articule autour d'un dispositif complet de solutions digitales : une application Smartphone (MyGreen7), un nouveau site internet, une page Facebook, une newsletter, des écrans relais, un espace de repos connecté et la mise à disposition gratuite du Wifi pour les clients du parc commercial. Fer de lance de ce dispositif, l'application MyGreen7 propose notamment des informations pratiques incontournables (horaires, magasins, plan d'accès, actualités du parc, etc) et des avantages exclusifs réservés à la communauté des membres utilisateurs. Grâce à cette application, les membres MyGreen7 profitent ainsi de bons plans shopping en exclusivité : ventes flash, opérations de déstockage avec la possibilité de réserver leur produit en ligne...



Les pages facebook deviennent un véritable lieu d'échange avec la clientèle de nos parcs. En créant ainsi de véritables communautés, un lien privilégié est instauré entre les enseignes, FREY et la clientèle des retails parks.

Toujours soucieux de répondre aux besoins de sa clientèle et de leur donner envie, FREY a lancé une enquête de satisfaction client à Seclin fin 2013 dont les conclusions confirment les points suivants :

- son positionnement soit attractif
- sa commercialisation optimale
- la shopping expérience séduisante
- et le concept stimulant.

...salué par les enseignes...

Pour la troisième année consécutive, FREY est élu « le bailleur préféré des enseignes » dans le numéro « Spécial MAPIC » de novembre 2014 du magazine « Sites Commerciaux »

Selon l'article, FREY est « encensé pour ses qualités relationnelles, son ouverture à la négociation, la qualité et la gestion de ses centres. »

...et récompensé par la profession.

A ce jour, FREY possède le plus grand nombre de sites labélisés Valor Park en France et trois nouveaux sites sont en cours de labélisation

Ce label, délivré par le Conseil National des Centres Commerciaux, atteste de la conformité de la réalisation d'un parc d'activités commerciales à des critères d'aménagement de qualité en termes d'accessibilité, de signalisation, de lisibilité, de convivialité et d'environnement.

Des rendez-vous annuels avec les locataires actuels et potentiels

Une fois par an, la société FREY est également présente sur le salon du MAPIC (Marché international Professionnel de l'Implantation Commerciale et de la distribution) et celui du SIEC (salon du Retail et de l'Immobilier commercial) afin de présenter le portefeuille d'actifs existants du Groupe ainsi que les nouvelles opportunités d'implantations aux locataires actuels et potentiels. Ce sont aussi des moments privilégiés de rencontres avec les enseignes présentes sur les parcs.

Pouvoirs publics

Le président de FREY est en contact permanent avec les collectivités et l'Etat, non seulement dans le suivi des projets en cours, mais aussi pour s'assurer du respect des autorisations sur les actifs en exploitation (autorisation commerciale, loi sur l'eau,...).

Actionnariat

FREY, de par son régime de société cotée, répond à ses obligations de communication envers les marchés financiers et les actionnaires. Ces derniers reçoivent dans les délais impartis, l'ensemble des informations indispensables à la connaissance du fonctionnement de la société.

Actions de partenariat ou Mécénat

L'engagement sociétal de FREY est au cœur de sa démarche RSE. Lorsque l'entreprise s'engage sur le long terme auprès des collectivités locales et de leurs représentants, en développant son savoir-faire d'aménageur et de promoteur, elle s'investit systématiquement dans la dynamique sociale et économique locale. Cette démarche vertueuse s'exprime via des partenariats sportifs, du mécénat auprès d'associations culturelles ou caritatives. Citons notamment :

- Partenariats sportifs : Stade de Reims (football), RC Strasbourg (football), FC Cormontreuil (football), Aviron Bayonnais (rugby), Rugby Club de Strasbourg (rugby), Rugby Club de Bon Encontre (Boé rugby), RCCB Reims Châlon (basket), Foulées Aquatintiennes (course à pied),...
- Mécénat auprès d'associations culturelles : Festival de blues de Bezannes, Association PRISME, Festival du Cabaret Vert (Charleville-Mézières)
- Fondations et associations caritatives : mécène de la Fondation AVEC (lutte contre le cancer), mécène de Cuisine Mode d'Emploi(s) (insertion de jeunes en difficultés via les métiers de la restauration)...
- Restauration du patrimoine : en 2014, FREY a financé la restauration de la ferme de Lamothe-magnac, ancienne maison de maître du XVIIIème siècle, située au cœur du parc commercial O'Green. Grâce au travail des entreprises et des artisans locaux, les façades ont été préservées et rénovées, la toiture a été entièrement reconstituée.
- Acquisition de mobiliers pour le musée de Reims

2.3 Sous-traitance et fournisseurs

FREY collabore avec un large réseau de fournisseurs et de sous-traitants qui proposent des prestations variées de la prospection foncière à la gestion des actifs existants.

Dans le cadre de la certification HQE Commerce[®] de ses actifs, les entreprises de construction signent une charte chantier vert et des préconisations environnementales sont intégrées au dossier de consultation.

Cette charte chantier vert intègre de nombreux critères environnementaux à respecter.

Les prestataires s'engagent donc à devenir de véritables partenaires dans la démarche de certification HQE dont ils sont parties prenantes. Des concepteurs en passant par les cabinets architecte, les bureaux d'études et les conseils divers tous sont contractuellement impliqués dans la démarche de certification HQE

FREY a recours à un assistant à la maîtrise d'ouvrage HQE (AMO) qui est un bureau d'étude d'ingénierie environnementale. Ce bureau d'étude est partie prenante dans la consultation de l'ensemble des entreprises et prestataires sélectionnés pour les chantiers HQE commerce

2.4 Loyauté des pratiques

Actions engagées pour prévenir de la corruption

FREY ne tolère aucune forme de corruption ou de détournement en vue d'obtenir un avantage commercial dans la conduite de ses affaires et est engagé à se conformer aux lois en vigueur dans tous les pays dans lesquels il opère professionnellement.

FREY exige de ses collaborateurs d'agir en toute circonstance avec honnêteté et intégrité et de sauvegarder les ressources dont ils ont la responsabilité.

Pour respecter cet engagement, FREY a prévu de présenter à ses salariés, en 2015, un code de bonne conduite des affaires.

Mesures prises en faveur de la santé et de la sécurité des consommateurs

Tous les nouveaux sites développés par FREY sont conçus sur le principe d'une rue commerçante avec un cheminement piéton protégé des flux de véhicules.

Les espèces végétales sont choisies en fonction de leur caractère non allergène sur l'ensemble de nos Greencenter.

Dans le cadre certification HQE, des mesures de champs électromagnétiques sont effectuées pour vérifier que les valeurs observées sur site sont inférieures aux valeurs recommandées.

Les locaux, sensibles à condition d'hygiène spécifique, sont identifiés et disposés hors des zones accessibles au public.

FREY possède le plus grand nombre de sites labélisés Valor Park en France. Pour obtenir ce label FREY a dû démontrer les mesures prises pour la sécurité des visiteurs notamment sur les aspects suivants :

- sécurisation du parking
- cheminement et dispositif particulier pour les places PMR (Mobilité Réduite) et famille
- présence d'un cheminement piéton éclairé et sécurisé (façade des magasins et parkings)
- priorité donnée au piéton sur le parking (limitation de la vitesse des véhicules)
- différenciation des flux légers et livraisons

Autres actions engagées en faveur des droits de l'homme

FREY exerce ses activités uniquement en France et en Espagne avec exclusivement des entreprises françaises ou espagnoles. FREY ne juge donc pas utile d'engager des actions spécifiques sur les Droits de l'Homme.

3. Informations relatives aux enjeux Sociaux et Sociétaux

Indicateurs clés :

- Parité homme femme : 28 femmes et 27 hommes
- 98 % de CDI
- Faible taux d'absentéisme : 0.94%
- Très faible taux de turnover : 4.86%

Périmètre retenu :

L'ensemble des salariés du Groupe (CDD et CDI), hors stagiaire et intérimaire, présents entre le 1^{ier} janvier et le 31 décembre 2014.

Période de référence du rapport :

Elle débute le 1^{er} janvier 2014 et se termine le 31 décembre 2014.

3.1 Emploi

1. Effectif total et répartition des salariés par sexe, par âge et par zone géographique au 31/12/2014 (hors stagiaires)

Pays	Tranche d'âge	Féminin	Masculin	Total
Espagne	tranche >50	1	1	2
Total Espagne		1	1	2
France	tranche 25-30	6	3	9
	tranche 30 -40	10	9	19
	tranche 40-50	10	11	21
	tranche >50	1	3	4
Total France		27	26	53
Total		28	27	55

L'âge moyen au 31/12/2014 est de 39 ans.

PAYS	CDI	CDD	TOTAL
France	52	1	53
Espagne	2	0	2
TOTAL	54	1	55

98% des salariés du Groupe Frey sont embauchés en contrat à durée indéterminée.

Embauches et licenciements

FREY a recruté 10 nouveaux collaborateurs en 2014 et 2 salariés ont quitté la société cette même année.

RECRUTEMENTS	2012	2013	2014
Contrat à durée indéterminée	11	10	9
Contrat à durée déterminée	1	1	1
Total général	12	11	10

DEPARTS	2012	2013	2014
DEMISSION	2	3	
FIN CDD			
LICENCIEMENT		1	
RUPTURE CONVENTIONNELLE		2	1
DEPART RETRAITE	1		
RUPTURE PERIODE ESSAI	1	1	1
Total général	4	7	2

FREY est passé de 35 salariés en 2011 à 55 salariés à fin 2014. Cette évolution reflète la volonté de se structurer, suite au changement stratégique opéré en 2008 qui se concrétise aujourd'hui par la pleine croissance de l'activité de foncière. Un département « asset management » et un poste de contrôleur de gestion ont été créés en 2012. Ce renforcement des équipes support s'est poursuivi en 2013 et 2014 avec l'embauche de collaborateurs supplémentaires au sein des services « asset management », « juridique » et « comptabilité ».

FONCTIONS	2012	2013	2014
DIRECTION	5	5	8
OPERATIONNEL	18	19	21
SUPPORT	20	23	26
Total général	43	47	55

La fonction « support » regroupe l'ensemble des services asset management, comptabilité, juridique, les assistant(e)s et le personnel technique (entretien, standard,..).

En 2014, le renforcement du Comité de Direction vise à accompagner l'essor rapide du Groupe et à représenter l'ensemble des fonctions clés qui constituent les catalyseurs de sa croissance.

Compte tenu de l'augmentation des effectifs du Groupe, une responsable Ressources Humaines à temps plein prendra ses fonctions en janvier 2015.

3.2 Rémunération et Bilan des accords collectifs

FREY a renouvelé en 2013, son accord d'intéressement, signé initialement en 2007 au profit de tout le personnel justifiant de 3 mois d'ancienneté minimum. Cet accord est conclu pour une nouvelle période de 3 ans à compter du 1^{er} janvier 2013.

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

L'évolution du salaire moyen hors primes à périmètre constant au 31/12/2014 est le suivant :

Evolution de la rémunération	2012	2013	2014
% augmentation salaire moyen hors primes	2%	2%	7%

3.3 Organisation du travail

Temps de travail :

La durée du temps de travail hebdomadaire de l'entreprise est fixée à 37.50 heures pour l'ensemble des salariés de FREY.

Les heures au-delà de la durée légale du travail de 35 heures sont majorées suivant la réglementation en vigueur.

2% des effectifs travaillent à temps partiel sur la base d'un temps de travail de 80% de la durée conventionnelle de travail de l'entreprise.

Absentéisme :

L'absentéisme chez FREY est faible, il s'élève à 0.94% en 2014 (hors congés maternité) contre 1.03% en 2013. Il se décompose de la façon suivante (exprimé en nombre d'heures et calculé sur une base annuelle de 1 950 heures par salarié) :

	2012	2013	2014
Nombre d'heures d'absence	385	722	1 233
dont absence pour congés maternité /paternité	0	0	425
Soit en % du nombre d'heures d'absence	0%	0%	34%

L'absentéisme inclus les absences spécifiques (décès, mariage,...) et est calculé sur les onze premiers mois de l'année 2014.

3.4 Relations sociales

Il n'existe pas de comité d'entreprise au sein de FREY compte tenu du nombre de salariés. Des élections de délégués du personnel ont été organisées en 2014 chez Frey Aménagement et Promotion et IF Gestion et Transactions. Pour la première fois, a été élu chez IF Gestion et Transactions un délégué du personnel.

Compte tenu de la taille et de l'organisation de FREY, les échanges des salariés avec la Direction se font en direct et au quotidien, ce qui permet à cette dernière d'être au plus près des préoccupations de ses collaborateurs.

En décembre 2012, le Groupe a mis en place pour la première fois un dispositif d'EIA (entretien individuel annuel) pour l'ensemble de ses salariés. Depuis ce dispositif est renouvelé chaque année.

100% des effectifs sont couverts par une convention collective en fonction du pays dans lequel le salarié travaille.

3.5 Santé, Sécurité et Bien Etre au travail

En 2014, afin de se mettre en conformité avec l'évolution de la législation et de la convention collective, la société a renégocié l'ensemble de ses contrats de mutuelle et de prévoyance. Les nouveaux contrats permettent aux salariés de bénéficier de prestations plus avantageuses que le minimum réglementaire.

Pour limiter le surcoût de ces nouvelles prestations pour les salariés non cadres, FREY a choisi d'augmenter sa prise en charge à hauteur de 85% pour les contrats les concernant.

Le cout des prestations pour les salariés cadres restant identique, la prise en charge de l'employeur reste stable, à hauteur de 66%.

Les conditions de santé et de sécurité au travail

Afin de veiller au bien-être de ses salariés et de prévenir les risque psycho-sociaux au sein du Groupe, FREY a notamment aménagé, depuis 2012, une salle de sport au sein de son siège avec l'intervention de coaches sportifs six fois par semaine (pris en charge en intégralité par l'employeur) :

- Renforcement musculaire
- Gym fitness en musique
- Pilate : Equilibre et maintien sont les maîtres mots de ce sport qui repose beaucoup sur la respiration et les bonnes postures du corps.
- Systema : art martial libre russe visant à se connaître, maîtriser son stress et à contrôler sa peur : exercices respiratoires et physiques, techniques de relaxation qui vont améliorer la résistance, la souplesse et le contrôle de soi du pratiquant.

FREY propose à ses salariés de participer à deux manifestations sportives locales : « Reims à Toutes Jambes » et les « Foulées Aquatintiennes ».

Une prise en charge par FREY est accordée pour que les salariés puissent bénéficier d'une place à la crèche inter entreprise située près du siège.

Pour permettre aux collaborateurs de voir l'aboutissement de leur travail, chacun d'entre eux est convié aux inaugurations de nos « Retail Parks » de grande envergure.

FREY a également procédé à l'identification de l'ensemble des risques encourus sur le lieu de travail. Compte tenu l'activité tertiaire de l'entreprise, ces derniers restent principalement limités aux déplacements professionnels.

C'est pourquoi FREY attache une attention particulière à la gestion de son parc automobile et sensibilise ses salariés au respect du code de la route via la charte automobile incluse dans le règlement intérieur.

Au siège, afin d'améliorer les conditions de travail des salariés, les aménagements suivants sont mis en place :

- Fauteuil de bureaux ergonomiques pour tous les salariés
- Isolation acoustique des open-spaces et des salles de réunion
- Salle de repos et de repas avec équipements ménagers et télévision
- Douches
- Salle de sport

Sera mis en place à partir de janvier 2015, un système de titres restaurants pris en charge à 50% par l'employeur.

Les accidents du travail, notamment leur fréquence et leur gravité, ainsi que les maladies professionnelles

Aucun accident de travail, avec et sans arrêt, n'a été déclaré en 2014.

Une maladie professionnelle a été reconnue sur 2014.

3.6 Formation

A ce jour, aucun plan de formation n'est formalisé au sein de FREY, cependant la plupart des formations demandées par les salariés sont acceptées. Ce thème est évoqué lors des entretiens individuels annuels et chaque salarié, en collaboration avec son management, est force de proposition sur la nature des formations qu'il juge nécessaire à la bonne tenue de son poste ou à son évolution au sein du Groupe.

Lors des séminaires annuels, des formations sont dispensées à l'ensemble des salariés afin de les sensibiliser aux enjeux du Groupe, tant environnementaux que sociétaux.

Des formations plus spécifiques ont été suivies en 2014 : pratique du droit de l'urbanisme, gestion d'actifs immobiliers, baux commerciaux, logiciel de comptabilité, trésorerie, et gestion locative, bureautique, suivi budgétaire, consolidation, anglais,

En 2014, plus de la moitié des collaborateurs de chez FREY ont bénéficié d'une formation, soit 369 heures de formation en total.

	2012	2013	2014
Nombre total d'heures de formation	197	316	369
Nombre moyen d'heures de formation par employé	5	7	7

3.7 Egalité de traitement

Le Groupe veille à créer un environnement de travail exempt de toute discrimination en rapport avec l'âge, le sexe, le handicap, l'origine, l'appartenance ethnique ou tout autre critère et à promouvoir l'égalité.

La représentativité des femmes dans l'entreprise reste stable en 2014 à 51%.

FREY collabore régulièrement avec des cabinets de recrutement et agences de travail temporaire, soucieux du respect de la diversité et de l'égalité de traitement, tels que Randstadt qui détient le « label diversité » et le « label égalité », Manpower et Supplay.

3.8 Promotion et respect des stipulations des conventions fondamentales de l'OIT

FREY, en tant qu'employeur de salariés espagnols et français, se conforme aux stipulations du code du travail de ces deux pays ainsi qu'aux conventions fondamentales de l'Organisation Internationale du Travail en matière d'emploi, notamment :

- Élimination des discriminations en matière d'emploi et de profession
- Élimination du travail forcé ou obligatoire
- Abolition effective du travail des enfants
- Au respect de la liberté d'association et du droit de négociation collective

Les prestataires avec lesquels FREY travaillent sont de droit français et espagnol et aucune de ces sociétés ne sont situées dans des pays dont la réglementation n'assure pas le respect des Droits de l'Homme.

* *
*

Table de concordance et classement selon la matérialité des thématiques

Dans son rapport RSE FREY répond aux 42 informations obligatoires. De ces 42 informations, FREY considère certaines informations comme matérielles compte tenu de son activité :

1. Enjeux Environnementaux		
	Paragraphe	Niveau de matérialité
a) Politique générale en matière environnementale		
Organisation de la société pour prendre en compte les questions environnementales et, le cas échéant les démarches d'évaluation ou de certification en matière d'environnement	1.1	Fort
Actions de formation et d'information des salariés menées en matière de protection de l'environnement	1.1	Faible
Moyens consacrés à la prévention des risques environnementaux et des pollutions	1.1	Fort
Montant des provisions et garanties pour risques en matière d'environnement	1.5	Faible
b) Pollution et gestion des déchets		Fort
mesures de prévention, de réduction ou de réparation de rejets dans l'air, l'eau et el sol affectant gravement l'environnement	1.2	
mesures de prévention, de recyclage et d'élimination des déchets	1.2	
prise en compte des nuisances sonores et de toute autre forme de pollution spécifique à une activité	1.2	
c) Utilisation durable des ressources		
la consommation d'eau et l'approvisionnement en eau en fonction des contraintes locales	1.3	Faible
la consommation de matières premières et les mesures prises pour améliorer l'efficacité énergétique dans leur utilisation	1.3	Moyen
la consommation d'énergie, les mesures prises pour améliorer l'efficacité énergétique et le recours aux énergies renouvelables	1.3	Moyen
l'utilisation des sols		
d) Changement climatique		Faible
les rejets de gaz à effet de serre	1.4	
l'adaptation aux conséquences du changement climatique	1.4	
e) Protection de la biodiversité		Moyen
les mesures prises pour préserver ou développer la biodiversité	1.5	

2. Informations relatives aux engagements sociétaux en faveur du développement durable		
	Paragraphe	Niveau de matérialité
a) Impact territorial économique et social de l'activité		Fort
en matière d'emploi et de développement régional	2.1	
sur les populations riveraines ou locales	2.1	
b) Relations entretenues avec les personnes ou organisations intéressées par les activités de la société		Fort
Les conditions de dialogue avec ces personnes ou organisations	2.2	
Les actions de partenariat ou mécénat	2.2	
c) Sous traitance et fournisseurs		Faible
Prise en compte dans la politique d'achat des enjeux sociaux et environnementaux	2.3	
L'importance de la sous-traitance et la prise en compte dans les relations avec les fournisseurs et les sous-traitants de leur responsabilité sociale et environnementale	2.3	
d) Loyauté des pratiques		Moyen
les actions engagées pour prévenir la corruption	2.4	
les mesures prises en faveur de la santé et de la sécurité des consommateurs	2.4	
e) Autres actions engagées en faveur des Droits de l'Homme	2.5	Moyen

3. Informations relatives aux enjeux Sociaux et Sociétaux		
	Paragraphe	Niveau de matérialité
Actions menées et orientations prises par la société pour prendre en compte les conséquences sociales et environnementales de son activité et remplir ses engagements sociétaux en faveur du développement durable		
a) Emploi		Fort
Effectif total	3.1	
Répartition des salariés par sexe, par âge et par zone géographique	3.1	
Embauches et licenciement	3.1	
Rémunérations et leur évolution	3.2	
b) Organisation du travail		Faible
Organisation du temps de travail	3.3	
L'absentéisme	3.3	
c) Relations sociales		Faible
L'organisation du dialogue social, notamment les procédures d'information et de consultation du personnel et de négociation avec lui	3.4	
Bilan des accords collectifs	pas d'accord collectif	
d) Santé et sécurité		Fort
Conditions de santé et de sécurité au travail	3.5	
Bilan des accords signés avec les organisations syndicales ou les représentants du personnel en matière de santé et de sécurité au travail	pas d'accord signé avec les représentants du personnel	
Accidents du travail, notamment leur fréquence et leur gravité, ainsi que les maladie professionnelles	3.5	
e) formation		Moyen
Les politiques mises en œuvre en matière de formation	3.6	
Le nombre total d'heures de formation	3.6	
f) égalité de traitement		Moyen
Les mesures prises en faveur de l'égalité entre les femmes et les hommes	3.7	
Les mesures prises en faveur de l'emploi et de l'insertion des personnes handicapées	3.7	
La politique de lutte contre les discrimination	3.7	
g) promotion et respect des conventions de l'OIT relatives :		Moyen
- au respect de la liberté d'association et du droit de négociation collective	3.8	
- à l'élimination des discriminations en matière d'emploi et de profession	3.8	
- à l'élimination du travail forcé ou obligatoire	3.8	
- à l'abolition effective du travail des enfants	3.8	

COMPTES CONSOLIDES

AU 31 DECEMBRE 2014

SOMMAIRE

1	Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats du groupe Frey.....	181
1.1	COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE AU 31 DECEMBRE 2014.....	181
1.2	ÉTAT DU RESULTAT NET GLOBAL CONSOLIDE AU 31 DECEMBRE 2014.....	182
1.3	ÉTAT DE SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE AU 31 DECEMBRE 2014.....	183
1.4	TABLEAU DE FINANCEMENT PAR ANALYSE DES FLUX DE TRESORERIE.....	184
1.5	VARIATION DES CAPITAUX PROPRES.....	185
2	Événements majeurs survenus au cours de la période.....	186
2.1	OPERATIONS VISANT L'ACTIONNARIAT DU GROUPE.....	186
2.2	VARIATIONS DE PERIMETRE.....	186
2.3	EMISSIONS D'EMPRUNTS OBLIGATAIRES.....	188
2.4	PROJETS ET DEVELOPPEMENT.....	188
3	Principes comptables et méthodes de consolidation.....	189
3.1	REFERENTIEL COMPTABLE.....	189
3.2	IMPACTS DE L'APPLICATION DES NOUVELLES NORMES.....	190
3.3	SAISONNALITE DE L'ACTIVITE.....	191
3.4	BASE D'ÉVALUATION, JUGEMENTS ET UTILISATION D'ESTIMATION.....	191
3.5	OPTIONS UTILISEES DANS LE CADRE DE LA NORME I.F.R.S. 1.....	192
3.6	PERIMETRE ET METHODE DE CONSOLIDATION.....	192
3.7	REGROUPEMENTS D'ENTREPRISES.....	193
3.8	CONVERSION DES COMPTES EXPRIMES EN DEVISES.....	193
3.9	IMMOBILISATIONS INCORPORELLES.....	193
3.10	IMMOBILISATIONS CORPORELLES.....	193
3.11	IMMEUBLES DE PLACEMENT.....	194
3.12	DEPRECIATIONS D'ACTIFS.....	195
3.13	ACTIFS ET PASSIFS FINANCIERS.....	195
3.14	AUTRES ACTIFS NON COURANTS.....	195
3.15	ACTIFS ET PASSIFS DISPONIBLES A LA VENTE.....	195
3.16	INSTRUMENTS FINANCIERS DERIVES.....	196
3.17	STOCKS ET EN-COURS.....	200
3.18	CREANCES.....	201
3.19	TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE.....	201
3.20	IMPOTS DIFFERES.....	201
3.21	ACTIONS PROPRES.....	201
3.22	PROVISIONS ET PASSIFS EVENTUELS.....	201
3.23	COUTS DES EMPRUNTS.....	202
3.24	ENGAGEMENT ENVERS LE PERSONNEL.....	202
3.25	RECONNAISSANCE DU REVENU.....	202
3.26	CONTRATS DE LOCATION.....	203
3.27	AUTRES PRODUITS ET AUTRES CHARGES OPERATIONNELS.....	203
3.28	ÉLIMINATION DES OPERATIONS INTERNES AU GROUPE.....	203
3.29	SEGMENTS OPERATIONNELS.....	204
3.30	RESULTAT PAR ACTION.....	208
4	Périmètre de consolidation.....	209

5	Notes sur les comptes consolidés au 31 décembre 2014.....	213
5.1	NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT	213
5.1.1	CHIFFRE D'AFFAIRES	213
5.1.2	DETAILS SUR LA COMPTABILISATION DES CONTRATS A LONG TERME SELON LA METHODE DE L'AVANCEMENT	213
5.1.3	ACHATS CONSOMMES	213
5.1.4	CHARGES DE PERSONNEL.....	213
5.1.5	AUTRES PRODUITS ET CHARGES	214
5.1.6	IMPOTS ET TAXES.....	214
5.1.7	REPRISES SUR AMORTISSEMENTS ET PROVISIONS	214
5.1.8	DOTATIONS AUX AMORTISSEMENTS ET DEPRECIATIONS	215
5.1.9	AUTRES PRODUITS ET AUTRES CHARGES OPERATIONNELS	215
5.1.10	COUT DE L'ENDETTEMENT NET ET AJUSTEMENT DES VALEURS DES ACTIFS FINANCIERS.....	215
5.1.11	IMPOTS SUR LES RESULTATS.....	216
5.1.12	RESULTAT PAR ACTION	216
5.2	NOTES SUR LE BILAN	217
5.2.1	IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	217
5.2.2	IMMOBILISATIONS CORPORELLES	217
5.2.3	IMMEUBLES DE PLACEMENT	218
5.2.4	TITRES MIS EN EQUIVALENCE	219
5.2.5	AUTRES ACTIFS NON COURANTS	221
5.2.6	STOCKS ET EN-COURS	222
5.2.7	VARIATION DES STOCKS NETS DE PROMOTION IMMOBILIERE.....	222
5.2.8	AUTRES ACTIFS COURANTS	222
5.2.9	TRESORERIE ET EQUIVALENTS.....	222
5.2.10	PASSIFS FINANCIERS NON COURANTS.....	223
5.2.11	ENGAGEMENTS ENVERS LE PERSONNEL.....	225
5.2.12	IMPOTS DIFFERES.....	225
5.2.13	PROVISIONS POUR RISQUES & CHARGES	225
5.2.14	AUTRES PASSIFS COURANTS.....	226
5.2.15	PASSIFS FINANCIERS COURANTS.....	226
5.3	NOTES SUR LE TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE	227
5.3.1	RECONCILIATION ENTRE LA TRESORERIE AU BILAN ET LA TRESORERIE DU TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE	227
5.3.2	DETAIL DE LA RUBRIQUE « VARIATIONS DE PERIMETRE ».....	227
5.3.3	DETAIL DE LA RUBRIQUE « VARIATION DU BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT LIE A L'ACTIVITE »	228
5.4	ENGAGEMENTS HORS BILAN	228
5.4.1	ENGAGEMENTS DE LOCATION-PRENEUR	228
5.4.2	AUTRES ENGAGEMENTS DONNES.....	229
5.4.3	ENGAGEMENTS REÇUS.....	229
5.5	ENTREPRISES LIEES.....	230
5.6	REMUNERATIONS DES DIRIGEANTS	231
5.7	HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES	231
6	Événements postérieurs au 31 décembre 2014.....	232

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

1.1 Compte de résultat consolidé au 31 décembre 2014

En K€	Note	31.12.2014 12 mois	% CA	31.12.2013 12 mois Retraité	% CA	31.12.2013 12 mois Publié	% CA
Chiffre d'affaires	5.1.1	33 368	100 %	24 235	100 %	28 892	100 %
Achats consommés	5.1.3	-19 280	-58 %	-12 524	-52 %	-15 606	-54 %
Charges de personnel	5.1.4	-3 078		-2 901		-2 309	
Autres Produits	5.1.5	6 541		27 187		20 298	
Autres Charges	5.1.5	-5 858		-26 498		- 19 648	
Impôts et taxes	5.1.6	-772		-735		-812	
Reprises sur amortissements et provisions	5.1.7	145		-		-	
Dotations aux amortissements et dépréciations	5.1.8	-616		-468		- 475	
Résultat opérationnel courant		10 450	31 %	8 296	34 %	10 340	36 %
Autres Produits opérationnels	5.1.9	-		7 864		7 864	
Autres Charges opérationnelles	5.1.9	-422		-9 790		-9 790	
Ajustement des valeurs des immeubles de placement	5.2.3	10 191		15 431		22 360	
Résultat opérationnel		20 219	61 %	21 801	90 %	30 774	107 %
Quote-part de résultat net des sociétés mises en équivalence	5.2.4	1 698		8 086		-	
Résultat opérationnel après quote-part du résultat net des entreprises mises en équivalence		21 917	66 %	29 887	123 %	30 774	107 %
Coût de l'endettement net	5.1.10	- 6 393		- 6 019		-6 896	
<i>dont Produits financiers</i>		1 031		429		322	
<i>dont Charges financières</i>		-7 424		-6 448		-7 218	
Ajustement des valeurs des instruments dérivés	5.1.10	-2 512		-559		-805	
Résultat avant impôts		13 012	39 %	23 309	96 %	23 073	80 %
Impôts sur les résultats	5.1.11	1 193		366		602	
Résultat net des entreprises consolidées		14 205	43 %	23 675	98 %	23 675	82 %
Résultat net des Participations ne donnant pas le contrôle		2		2		2	
Résultat net (part du groupe)		14 207	43 %	23 677	98 %	23 677	82 %
Résultat par action	5.1.12	2,06 €		3,44 €		3,44 €	
Résultat dilué par action	5.1.12	1,93 €		3,17 €		3,17 €	

1.2 Etat du Résultat Net Global Consolidé au 31 décembre 2014

En K€	Note	31.12.2014 12 mois	31.12.2013 12 mois Retraité	31.12.2013 12 mois Publié
Résultat net des entreprises consolidées		14 205	23 675	23 675
Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres :				
Variation de juste valeur des instruments de couverture	3.16	-21	211	211
Impact des impôts différés sur instruments de couverture		-43	-63	-63
Sous total des éléments du résultat global recyclables en résultat		-64	148	148
Ecarts actuariels sur les engagements retraite nets d'impôt		-113	20	20
Sous total des éléments du résultat global non recyclables en résultat		-113	20	20
Total des gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres :	1.5	-177	168	168
Résultat Net Global		14 028	23 843	23 843
Résultat Net Global – Part du groupe		14 030	23 845	23 845
Résultat Net Global – Participations ne donnant pas le contrôle		-2	-2	-2

1.3 Etat de Situation Financière Consolidée au 31 décembre 2014

- Actif

En K€	Note	31.12.2014	31.12.2013 Retraité	31.12.2013 Publié
Immobilisations incorporelles	5.2.1	463	416	416
Immobilisations corporelles	5.2.2	7 695	7 502	7 522
Immeubles de placement	5.2.3	276 689	251 794	328 261
Titres mis en équivalence	5.2.4	31 021	29 920	-
Autres actifs non courants	5.2.5	1 280	539	554
Impôts différés actif	5.2.12	987	861	861
Total Actifs non courants		318 135	291 032	337 614
Stocks et en-cours	5.2.6	18 366	8 981	9 378
Clients & comptes rattachés		4 378	7 629	7 467
Autres actifs courants	5.2.8	32 539	26 902	25 249
Instruments financiers dérivés		-	24	25
Trésorerie et équivalents	5.2.9	26 877	10 991	17 688
Total Actifs courants		82 160	54 527	59 807
Total de l'actif		400 295	345 559	397 421

- Passif

En K€	Note	31.12.2014	31.12.2013 Retraité	31.12.2013 Publié
Capital		17 213	17 213	17 213
Réserves & Primes		103 735	85 767	85 767
Résultat		14 207	23 677	23 677
Capitaux propres (part du groupe)	1.5	135 155	126 657	126 657
Participations ne donnant pas le contrôle	1.5	8 165	8 164	8 164
Total Capitaux Propres	1.5	143 320	134 821	134 821
Provisions pour risques & charges	5.2.13	685	529	529
Instruments financiers dérivés passifs non courants		5 068	4 593	4 593
Passifs financiers non courants	5.2.10	195 240	157 970	193 936
Impôts différés passif	5.2.12	146	1 290	1 310
Autres passifs non courants		-	454	454
Total Passifs non courants		201 139	164 836	200 822
Fournisseurs & comptes rattachés		9 581	3 086	3 698
Autres passifs courants	5.2.14	22 755	21 955	25 982
Instruments financiers dérivés passifs courants		3 878	1 844	2 148
Passifs financiers courants	5.2.15	19 622	19 017	29 950
Total Passifs courants		55 836	45 902	61 778
Total du passif		400 295	345 559	397 421

1.4 Tableau de financement par analyse des flux de trésorerie

En K€	Note	31.12.2014 12 mois	31.12.2013 12 mois retraité	31.12.2013 12 mois publié
<i>Flux de trésorerie liés à l'activité</i>				
Résultat net des sociétés intégrées		14 205	23 675	23 675
<i>Elimination des charges & produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité</i>				
- Amortissements & provisions		534	445	450
- Coût de l'endettement		7 175	6 033	6 779
- Variation des impôts différés	5.1.11	-1 288	-584	-820
- Variation de la valeur sur les immeubles de placement	5.2.3	-10 191	-15 431	-22 360
- Variation de la valeur des instruments financiers	5.1.10	2 512	559	805
- Plus et moins-values de cession		325	812	851
- Quote-part de résultat des mises en équivalence	5.2.4	-1 698	-8 086	-
- Autres produits et charges sans incidence sur la trésorerie		373	373	373
Marge brute d'autofinancement des sociétés intégrées		11 947	7 796	9 753
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence	5.2.4	601	301	-
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité	5.3.3	6 441	1 966	758
Flux net de trésorerie générés par l'activité (1)		18 989	10 063	10 511
<i>Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement</i>				
Acquisition d'immobilisations		-26 523	-42 277	-60 053
Variations des prêts, avances et autres actifs financiers		-1 132	2 779	2 764
Cession d'immobilisations		3 106	26 928	20 034
Variations des autres placements		-5 372	-1 605	127
Incidence des variations de périmètre	5.3.2	-265	841	4 887
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement (2)		-30 186	-13 334	-32 241
<i>Flux de trésorerie liés aux opérations de financement</i>				
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère		-5 499	-5 500	-5 500
Dividendes versés aux minoritaires des sociétés intégrées		2	2	2
Augmentation, réduction de capital		1	-	-
Coût de l'endettement		-7 507	-6 386	-7 135
Emission d'emprunts		59 503	102 443	125 771
Remboursement d'emprunts		-17 990	-90 072	-90 804
Variations des autres financements		102	-27	-1 792
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement (3)		28 612	460	20 542
Variation des flux de trésorerie (1+2+3)		17 415	-2 811	-1 188
<i>Trésorerie d'ouverture</i>	5.3.1	8 531	11 342	16 082
<i>Trésorerie de clôture</i>	5.3.1	25 946	8 531	14 894
Variation de trésorerie		17 415	-2 811	-1 188

1.5 Variation des capitaux propres

En K€	Capital	Primes	Actions contrat de liquidité	Réserves et résultats	Capitaux propres part du Groupe	Participati ons ne donnant pas le contrôle	Total des capitaux propres
Total au 31 décembre 2012	17 213	11 292	-250	80 059	108 314	8 164	116 478
Résultat de la période				23 677	23 677	-2	23 675
Distributions de dividendes				-5 500	-5 500	2	-5 498
Variation nette de la juste valeur des instruments de couverture				148	148		148
Autres			88	-70	18		18
Total au 31 décembre 2013	17 213	11 292	-162	98 314	126 657	8 164	134 821
Résultat de la période				14 207	14 207	-2	14 205
Distributions de dividendes				-5 499	-5 499	2	-5 497
Variation nette de la juste valeur des instruments de couverture				-64	-64		-64
Autres			-32	-114	-146	1	-145
Total au 31 décembre 2014	17 213	11 292	-194	106 844	135 155	8 165	143 320

2 Evénements majeurs survenus au cours de la période

2.1 Opérations visant l'actionnariat du groupe

2.1.1 Distribution de dividendes

L'assemblée générale du 27 juin 2014 a décidé, sur proposition du Conseil d'Administration, de procéder à la distribution d'un dividende de 0,80 € par action aux 6 885 000 actions existantes, soit un dividende d'un montant total de 5 508 K€.

Compte tenu des actions propres en circulation à cette date, le montant des dividendes décaissé sur l'exercice s'élève à 5 499 K€.

2.1.2 Contrat de liquidité, programme de rachat d'actions

L'assemblée générale du 27 juin 2014 a autorisé le Conseil d'Administration, avec faculté de subdélégation dans les conditions prévues par la loi, à acheter ou faire acheter des actions de la société, dans les conditions prévues par les articles L225-209 du Code de commerce en vue :

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

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

Les modalités fixées par l'assemblée sont les suivantes :

- 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 K€,
- Mise en œuvre pour une période de 18 mois à compter de la date de l'assemblée.

2.2 Variations de périmètre

Changement de dénomination

En date du 25 septembre 2014, la SCI Seclin 02 a changé de dénomination pour devenir la SCI IF Cormontreuil 02, par décision de l'Assemblée Générale Extraordinaire.

Entrées de périmètre

Sur l'exercice 2014, 6 sociétés ont été créées :

- en date du 23 janvier 2014, la société civile FRF 2 Khepri 1, dont l'objet est l'acquisition de tous biens immobiliers destinés à un usage de commerce, de tous droits à construire et tous terrains nus destinés à la construction d'immeuble ; l'exercice du droit de propriété sur tous ces biens et

droits immobiliers ; la souscription de tous emprunts et l'octroi de toutes suretés en garantie du remboursement de ces emprunts ; la prise de participation directe ou indirecte dans des sociétés ayant un objet similaire, et plus généralement toutes opérations financières, mobilières ou immobilières se rattachant à cet objet. Cette société, détenue à 99,83 % par FRF 2 et 0,17 % par FRF 1, est une coentreprise comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence.

- en date du 23 janvier 2014, la société civile FRF 2 Khepri 2, dont l'objet est l'acquisition de tous biens immobiliers destinés à un usage de commerce, de tous droits à construire et tous terrains nus destinés à la construction d'immeuble ; l'exercice du droit de propriété sur tous ces biens et droits immobiliers ; la souscription de tous emprunts et l'octroi de toutes suretés en garantie du remboursement de ces emprunts ; la prise de participation directe ou indirecte dans des sociétés ayant un objet similaire, et plus généralement toutes opérations financières, mobilières ou immobilières se rattachant à cet objet. Cette société, détenue à 99,83 % par FRF 2 et 0,17 % par FRF 1, est une coentreprise comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence.
- en date du 5 février 2014, la SAS F.Events, dont l'objet est le conseil en communication et en développement commercial par l'événement ; la définition et la mise en œuvre de stratégies de communication événementielle et institutionnelle ; la conception et la réalisation de projets événementiels, promotionnels ou publicitaires ; la conception, l'organisation, la fourniture et la commercialisation de tous équipements, biens et services ainsi que la gestion de toutes manifestations ; la location, l'acquisition de tous éléments de patrimoine immobilier bâti ou non bâti, agricole ou forestier ; l'accueil, la restauration et l'hébergement de personnes ; la prise de participations dans toute société ayant un objet similaire et plus généralement toutes opérations financières, mobilières ou immobilières se rattachant à cet objet. Cette société, détenue à 100 % par Frey Aménagement et Promotion, est consolidée par intégration globale à 100%.
- en date du 18 février 2014, la SAS ZCN Aménagement, dont l'objet est la réalisation d'actions et opérations d'aménagement et de développement commercial de la ZAC de la Zone Commerciale Nord et notamment : réaliser ou faire réaliser toutes études préalables aux opérations ou actions d'aménagement ou d'équipements collectifs ; procéder ou faire procéder à l'acquisition d'immeubles bâtis ou non en vue de leur revente ; procéder ou faire procéder à la cession d'immeubles ; réaliser ou faire réaliser les aménagements et équipements collectifs demandés par l'autorité concédante ; procéder ou faire procéder à l'exploitation, la gestion et l'entretien des terrains, bâtiments, ouvrages pendant la phase de réalisation ; procéder ou faire procéder à la construction et l'aménagement d'immeubles à usage commercial ; vendre des constructions ainsi édifiées ; procéder ou faire procéder à la location des lots en stock en l'attente de leur vente ; souscrire à tous prêts, cautionnements, concours bancaires nécessaires au financement des aménagements ; et de manière générale accomplir toutes études et opérations quelconques pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet social. Cette société, détenue à 99 % par Frey Aménagement et Promotion, est consolidée par intégration globale à 100%.
- En date du 21 juillet 2014, la société civile immobilière La Patroclienne d'Investissement, dont l'objet est l'acquisition de tous biens immobiliers destinés à un usage de commerce, de tous droits à construire 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 et l'octroi de toutes sùretés en garantie du remboursement de ces emprunts ; la conclusion de tous accords de subordination avec les créanciers de la société ; la prise de participation dans toutes sociétés ayant un objet similaire ou connexe ; et plus généralement, toutes opérations financières, mobilières ou immobilières se rattachant à cet objet. Cette société, détenue à 50 % par Frey, est une coentreprise comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence.
- En date du 7 novembre 2014, la société civile immobilière IF Ecopole, dont l'objet est l'acquisition, de tous biens immobiliers, de tous droits à construire et tous terrains nus, destinés à la construction d'immeubles à usages de commerce, hôtellerie, loisirs, services, ou de tous autres

usages ; l'obtention de tous prêts, cautionnements, concours bancaires nécessaires au financement desdites acquisitions ou desdits ouvrages et constructions ; l'exercice du droit de propriété sur tous ces biens et droits immobiliers ; la prise de participation dans toutes sociétés ayant un objet similaire ou connexe ; la vente en totalité ou en partie des constructions et ouvrages achevés ou en cours d'achèvement ; et généralement toutes opérations financières, mobilières ou immobilières pouvant se rattacher à l'objet social. Cette société, détenue à 99 % par Frey et 1 % par Frey Aménagement et Promotion, est consolidée par intégration globale à 100 %.

En outre, le Groupe Frey a acquis une société :

- Frey Murs 01 a acquis, le 16 décembre 2014, 100 % des titres de la société civile immobilière Massonex. Cette acquisition s'est réalisée pour un prix de 291 K€ affecté en totalité à l'ensemble immobilier. Un écart d'évaluation sur immeuble de placement de 261 K€ a ainsi été constaté.

2.3 Emissions d'emprunts obligataires

Le Groupe Frey a procédé, dans le cadre d'un placement privé, auprès d'investisseurs institutionnels, à l'émission de deux emprunts obligataires pour un montant de 25 M€ en date du 7 août 2014 et de 11,2 M€ en date du 23 décembre 2014, sous forme d'obligations portant intérêt au taux de 4,375% l'an et venant à échéance le 7 août 2019.

Les obligations sont cotées sur Euronext Paris. Elles sont remboursables au nominal majoré, le cas échéant, des intérêts courus.

2.4 Projets et développement

Au 31 décembre 2014, 3 programmes (représentant 21 000 m² conservés en patrimoine) sont en cours de construction pour des livraisons planifiées sur le premier semestre 2015.

Les travaux de quatre projets vont démarrer en 2015, représentant une surface de 47 000 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.

Depuis plus de 30 ans, le Groupe FREY développe des centres commerciaux de plein air de nouvelle génération. Greencenter®, son label phare répond aux tendances de consommation actuelles mêlant shopping et loisirs dans des espaces moins énergivores.

Nouveaux projets, extension de parcs commerciaux existants, le Groupe FREY est également le premier opérateur privé actif dans la requalification des zones commerciales d'entrée de ville, gisement de développement important dans les années à venir. Le Groupe FREY propose ainsi des solutions globales intégrant les fonctions d'aménageur, de promoteur et de foncière de croissance.

La foncière est cotée sur le compartiment B d'Euronext Paris.

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 2014.

Ce référentiel comprend les normes I.F.R.S. (International Financial Reporting Standards) 1 à 13 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 2014 sont identiques à ceux utilisés dans la présentation des comptes consolidés annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2013, à l'exception de l'adoption de nouveaux textes dont l'application est obligatoire pour le Groupe à partir du 1^{er} janvier 2014 :

- la norme I.A.S. 27 Révisée sur les états financiers consolidés et individuels ;
- la norme I.A.S. 28 Révisée sur les participations dans des entreprises associées et des coentreprises ;
- les amendements d'I.A.S. 32 relatifs à la compensation d'actifs financiers et de passifs ;
- les amendements d'I.A.S. 36 sur les informations à fournir sur la valeur recouvrable des actifs non financiers ;
- l'amendement d'I.A.S. 39 concernant la novation de dérivés et le maintien de la comptabilité de couverture ;
- les normes I.F.R.S. 10, I.F.R.S. 11, I.F.R.S. 12 et leurs dispositions transitoires sur la consolidation, redéfinissant la notion de contrôle exercé sur une entité, restreignant la possibilité d'utiliser l'intégration proportionnelle pour la consolidation des entités sous contrôle conjoint, seule la méthode de consolidation par mise en équivalence étant admise, et complétant les informations requises dans l'annexe aux comptes consolidés.

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 2014, n'ont pas donné lieu à une application anticipée.

Seul l'amendement d'I.A.S. 19 relatif aux avantages du personnel est d'application obligatoire pour les exercices ouverts après le 1^{er} juillet 2014.

3.2 Impacts de l'application des nouvelles normes

Seule l'application des normes I.F.R.S. 10, I.F.R.S. 11, I.F.R.S. 12 a eu des impacts sur les comptes du Groupe établis au 31 décembre 2014.

I.F.R.S. 10 et 11

Dans le cadre de l'adoption des normes IFRS 10 et 11, le Groupe a effectué une analyse exhaustive de la gouvernance des sociétés dans lesquelles existent des co-investisseurs afin d'évaluer le niveau de contrôle du Groupe sur les actifs concernés.

Cela a entraîné la consolidation par mise en équivalence de 16 sociétés auparavant consolidées en intégration proportionnelle au 31 décembre 2013, notamment les véhicules d'investissement FRF.

La liste complète des sociétés impactées par le changement de méthode de consolidation est présentée dans la note 4 - Périmètre de consolidation.

Les états financiers au 31 décembre 2013 ont été retraités afin de refléter le nouveau périmètre de consolidation et l'impact rétroactif de l'application des normes IFRS 10 et 11, ce retraitement ne générant aucun impact sur le « Résultat net global – part du Groupe ». Les montants retraités sont maintenant comptabilisés dans l'état de situation financière dans la rubrique « Titres mis en équivalence » et dans l'état du compte de résultat consolidé à la rubrique « Quote-part de résultat net des sociétés mises en équivalence ».

Les impacts en 2013 sur l'état de situation financière consolidée du Groupe sont :

En K€	31.12.2013 Publié	Retraitements (IFRS 10-11)	31.12.2013 Retraité
Immeubles de placement	328 261	-76 467	251 794
Titres mis en équivalence	-	29 920	29 920
Autres actifs non courants	9 353	-35	9 318
Actifs courants	59 807	-5 280	54 527
Total actif	397 421	-51 862	345 559
Capitaux propres retraités	134 821	-	134 821
Passifs financiers	193 936	-35 966	157 970
Autres passifs non courants	6 886	-20	6 866
Passifs courants	61 778	-15 876	45 902
Total passif	397 421	-51 862	345 559

Les impacts en 2013 sur les principaux postes du compte de résultat du Groupe sont :

En K€	31.12.2013 Publié	Retraitements (IFRS 10-11)	31.12.2013 Retraité
Chiffre d'affaires	28 892	-4 657	24 235
Résultat opérationnel courant	10 340	-2 044	8 296
Ajustement des valeurs des immeubles de placement	22 360	-6 929	15 431
Résultat opérationnel	30 774	-8 973	21 801
Quote-part de résultat net des sociétés mises en équivalence	-	8 086	8 086
Résultat net part du groupe	23 677	-	23 677

I.F.R.S. 12

Suite à l'adoption de la norme IFRS 12, le Groupe Frey a conduit une analyse des informations présentées en annexe aux comptes consolidés et complété certaines d'entre elles afin de satisfaire aux informations requises par cette norme.

La rubrique « Titres mis en équivalence » a été créée et détaillée dans une note spécifique (5.2.4).

3.3 Saisonnalité de l'activité

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

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

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

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

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

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

3.5 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 retraits 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 1^{er} janvier 2004.

3.6 Périmètre et méthode de consolidation

Entrent dans le périmètre de consolidation, les sociétés placées sous le contrôle de la société Frey, ainsi que les sociétés dans lesquelles le Groupe exerce un contrôle conjoint ou une influence notable.

Le Groupe prend en compte tous les faits et circonstances lorsqu'il évalue le contrôle potentiel dont il dispose sur une entité contrôlée. Cette notion de contrôle est réexaminée si les faits et circonstances indiquent la présence de changement sur un ou plusieurs éléments mentionnés ci-dessus.

La méthode de consolidation est déterminée en fonction du contrôle exercé :

- Contrôle : consolidation par intégration globale. Un investisseur contrôle une entité faisant l'objet d'un investissement lorsqu'il est exposé ou qu'il a droit à des rendements variables en raison de ses liens avec l'entité faisant l'objet d'un investissement et qu'il a la capacité d'influer sur ces rendements du fait du pouvoir qu'il détient sur celle-ci.
- Contrôle conjoint : c'est le partage contractuellement convenu du contrôle exercé sur une opération, qui n'existe que dans le cas où les décisions concernant les activités pertinentes requièrent le consentement unanime des parties partageant le contrôle. Le classement d'un partenariat en tant qu'activité conjointe ou coentreprise est fonction des droits et des obligations des parties à l'opération.
 - ❖ Une activité conjointe est un partenariat dans lequel les parties qui exercent un contrôle conjoint sur l'opération ont des droits sur les actifs, et des obligations au titre des passifs, relatifs à celle-ci. Les activités conjointes sont consolidées en intégration proportionnelle.
 - ❖ Une coentreprise est un partenariat dans lequel les parties qui exercent un contrôle conjoint sur l'opération ont des droits sur l'actif net de celle-ci. Les coentreprises sont consolidées selon la méthode de la mise en équivalence.
- 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.

3.7 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. Selon la norme I.F.R.S. 3 révisée, les coûts d'acquisition des titres sont comptabilisés en charges.

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.

3.8 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.

3.9 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.

3.10 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.

3.11 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.

Selon I.F.R.S. 13, la juste valeur est définie comme le prix qui serait reçu pour la vente d'un actif ou payé pour le transfert d'un passif lors d'une transaction normale entre des intervenants du marché à la date d'évaluation (valeur de sortie).

Les améliorations ou modifications futures prévues sur l'actif doivent être prises en compte dans l'expertise afin de refléter son utilisation optimale.

La valeur de marché est déterminée semestriellement par des experts indépendants. Elle 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 de la manière suivante :

- 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 ou du bilan promoteur),
- pour les actifs loués par bail à construction, par l'actualisation des revenus nets projetés sur la durée du B.A.C. et la détermination de la valeur résiduelle contractuelle, à son terme,
- et, pour les immeubles achevés, par capitalisation des revenus nets en fonction des rendements observés sur le marché (méthode par capitalisation), et 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, déterminées 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.

3.12 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.

3.13 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 (y compris obligataires) 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 passifs financiers courants.

3.14 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.

3.15 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 leur valeur fiscale 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 2014.

3.16 Instruments financiers dérivés

L'évaluation et la comptabilisation des instruments financiers ainsi que l'information à fournir sont définies par les normes I.A.S. 32, I.A.S. 39, I.F.R.S. 7 et I.F.R.S 13.

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

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

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

Exposition au risque de crédit d'une contrepartie

Le Groupe, détenant des groupes d'actifs ou de passifs financiers, est exposé à un risque de marché ou un risque de crédit sur chacune de ses contreparties, tel que défini par I.F.R.S. 7. Le Groupe utilise l'exception prévue par I.F.R.S. 13 qui permet de mesurer à la juste valeur le groupe d'actifs ou de passifs financiers sur la base du prix qui serait reçu pour la vente ou le transfert d'une position nette à l'égard d'un risque particulier lors d'une transaction normale entre des intervenants de marché à la date d'évaluation.

Pour déterminer la position nette, le Groupe tient compte des arrangements existants qui atténueraient le risque de crédit en cas de défaut (par exemple, un accord de compensation globale avec la contrepartie). L'évaluation de la juste valeur prend en compte la probabilité qu'un tel arrangement puisse être juridiquement contraignant en cas de défaut.

L'impact étant non significatif, l'évaluation des dérivés ne prend pas en compte l'ajustement de la valeur de crédit (C.V.A.) et l'ajustement de la valeur de débit (D.V.A.).

Au 31 décembre 2014, les instruments financiers détenus représentent une valeur de -4 860 K€ (hors intérêts courus) contre -2 781 K€ au 31 décembre 2013.

L'impact de la variation de juste valeur a été comptabilisé à hauteur de -2 058 K€ hors impôt différé en résultat et -21 K€ en capitaux propres pour la part efficace de la couverture hors impôt différé.

Instruments financiers composés

Les obligations remboursables en actions (ORA) 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 correspond 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.

Instruments financiers hybrides

En novembre et décembre 2012, Frey a procédé à l'émission d'Obligations à Performance Immobilière Remboursable en Numéraire ou en Actions Nouvelles ou Existantes (OPIRNANE) lui permettant de diversifier ses sources de financement et d'allonger la maturité de sa dette.

Les caractéristiques de cet emprunt obligataire sont les suivantes :

Type de l'emprunt obligataire	OPIRNANE
Date d'émission	11/2012 et 12/2012
Montant de l'émission (en millions d'euros)	30
Prix d'émission/conversion (en euros)	18,50
Taux de conversion	1
Nombre de titres émis	1 621 691
Taux nominal (minimum)	6 %
Echéance	10 ans

L'OPIRNANE est un instrument hybride comprenant un contrat hôte, net des frais d'émission, évalué au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif et un dérivé incorporé devant être séparé et comptabilisé à la juste valeur par contrepartie du compte de résultat, cette juste valeur étant déterminée sur la base du taux d'intérêt, du cours et de la volatilité de l'action de la société Frey et des capitaux propres consolidés part du Groupe par action.

L'impact de la juste valeur du dérivé de l'OPIRNANE est de -454 K€ sur le résultat de la période. Le dérivé est valorisé à -4,1 M€ au 31 décembre 2014, contre -3,6 M€ au 31 décembre 2013.

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	31.12.2014	31.12.2013 Retraité	31.12.2013 Publié
ACTIF				
Immobilisations corporelles	C	7 695	7 502	7 522
Immeubles de placement	B	276 689	251 794	328 261
Autres actifs non courants	D	1 280	539	554
Stocks et en-cours	D	18 366	8 981	9 378
Clients & comptes rattachés	D	4 378	7 629	7 467
Autres actifs courants	D	32 539	26 902	25 249
Instruments financiers dérivés	E	-	24	25
Trésorerie et équivalents	B	26 877	10 991	17 688
PASSIF				
Instruments financiers dérivés non courants (taux)	E	982	961	961
Instruments financiers dérivés non courants (emprunts)	B	4 086	3 632	3 632
Passifs financiers non courants	C	195 240	157 970	193 936
Impôts différés passif	D	146	1 290	1 310
Fournisseurs & comptes rattachés	D	9 581	3 086	3 698
Autres passifs courants	D	22 755	21 955	25 982
Instruments financiers dérivés courants (taux)	E	3 878	1 844	2 148
Passifs financiers courants	C	19 622	19 017	29 950

A : Actifs destinés à être cédés

D : Evaluation au coût

B : Juste valeur par résultat

E : Juste Valeur par Capitaux Propres ou Résultat selon efficacité

C : Evaluation au coût amorti

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 existantes à la clôture (niveau 2) ou s'appuyant sur des données non observables (niveau 3).

Actifs financiers évalués à la juste valeur	31/12/2014	Niveau 1
Valeurs mobilières de placement	1 441	1 441
Total	1 441	1 441

Passifs financiers évalués à la juste valeur	31/12/2014	Niveau 2
Dérivés passifs non courants (instruments de couverture)	982	982
Dérivés des emprunts convertibles (OPIRNANE)	4 086	4 086
Dérivés passifs courants (instruments de trading)	3 878	3 878
Total	8 946	8 946

Le Groupe précise que l'intégralité des instruments dérivés est adossée à des financements de programmes en exploitation.

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 2014, la dette financière du groupe auprès des établissements de crédit s'élève à 137 420 K€ contre une dette financière retraitée de 134 841 K€ au 31 décembre 2013 hors comptes courants d'associés et hors lignes de crédit à court terme. La dette financière nette est principalement à taux variable. Le Groupe a souscrit plusieurs contrats de couverture sous forme de « swaps », « caps » et « tunnels participatifs » réduisant ainsi l'exposition au risque de taux. Le pourcentage de la dette financière d'exploitation non soumis à variation de taux est de 82,84 % au 31 décembre 2014 contre 62,4 % au 31 décembre 2013.

Compte tenu des taux actuellement bas et proches de zéro, une simulation a été faite uniquement sur une base d'une augmentation du taux d'intérêt Euribor 3 mois de 50, 100 et 150 points de base. Ces impacts annuels s'élèveraient respectivement à 227 K€, 453 K€ et 680 K€ sur le résultat financier.

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 6,74 %, contre 7,08 % sur l'exercice clos au 31 décembre 2013.

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 2014	-100 pts	-50 pts	6,74 %	+50 pts	+100 pts
Valorisation des immeubles de placement	315 214	291 525	276 689	254 211	239 241
Ecart de valorisation	38 525	14 836	-	-22 478	-37 448

Montant en K€

Taux de capitalisation au 31 décembre 2013 Retraité	-100 pts	-50 pts	7,08 %	+50 pts	+100 pts
Valorisation des immeubles de placement	292 036	269 251	251 794	233 101	218 488
Ecart de valorisation	40 242	17 457	-	-18 693	-33 306

Montant en K€

La variation du taux de capitalisation n'impacte pas les immeubles de placement évalués au coût, ni les terrains évalués selon la méthode comparative ou de charge foncière (méthode mixte).

Risque de liquidité

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

Au 31 décembre 2014, l'ensemble des covenants des actes de prêts signés par le Groupe Frey est respecté.

Les ratios sont les suivants :

Ratios LTV					
Dettes concernées	17,5 M€	8,9 M€	11,3 M€	20,8 M€	1,2 M€
Ratios demandés	<= 50%	<= 60,0%	<= 65,0%	<= 70,0%	<= 75,0%
Ratios 31/12/2014	42,6% - 44,9%	43,3%	48,8% - 62,1%	41,5%	41,5%

Ratios DSCR				
Dettes concernées	11,1 M€	42,3 M€	1,6 M€	20,8 M€
Ratios demandés	> 105%	> 110%	> 115%	> 120%
Ratios 31/12/2014	122% - 221%	159% - 495%	172%	148% - 154%

Ratios ICR	
Dettes concernées	20,8 M€
Ratios demandés	> 2,00
Ratios 31/12/2014	4,1

Ratios consolidés	LTV	DSCR	ICR
Dettes concernées	36,2 M€	36,2 M€	36,2 M€
Ratios demandés	<= 70,0%	>= 110%	>= 1,5
Ratios 31/12/2014	41,5%	148,3%	2,0

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.

3.17 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, celle-ci est comptabilisée à la livraison.

3.18 Créances

Les créances sont comptabilisées à leur valeur nominale. Elles font l'objet de tests de valeur périodiques qui permettent de comptabiliser en résultat les éventuelles pertes durables constatées.

3.19 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.

3.20 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 les sociétés FRF 01, IF Clos du Chêne, Chanteloup 01, Chanteloup 02 et 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.

3.21 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 2014, Frey détient 13 118 actions dans le cadre du contrat de liquidité, soit une contre-valeur de 335K€ sur la base du dernier cours de bourse.

3.22 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.

3.23 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 809 K€ au 31 décembre 2014, contre 588 K€ au 31 décembre 2013. Concernant les coentreprises, aucun frais n'a été capitalisé au 31 décembre 2014, alors qu'ils s'élevaient à 250 K€ au 31 décembre 2013.

3.24 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), 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 des sociétés françaises 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 2014 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 1,66 %.

3.25 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.

Selon la norme IAS 18, les droits d'entrées, franchises et paliers significatifs sont étalés sur la durée ferme du bail.

3.26 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 2014, douze contrats de location-financement immobiliers ont été retraités dans les comptes consolidés, dont six contrats sur les coentreprises.

3.27 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.

3.28 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, provisions pour dépréciation des comptes courants intra-groupe, 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.

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.

3.29 Segments opérationnels

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

Cette norme introduit « l'approche de la Direction » pour établir l'information sectorielle. Elle 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 et autres revenus 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).

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. peut être affectée à un ou plusieurs segments opérationnels selon sa destination économique.

Informations au 31 décembre 2014

En K€ - au 31 décembre 2014	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Loyers	15 369			
Charges non récupérables	-146			
Loyers nets	15 223			
Chiffre des ventes		16 616		
Coût d'achat des marchandises vendues		-13 450		
Marge de promotion		3 166		
Autres chiffre d'affaires			1 383	
Coût des autres services vendus			-170	
Marge sur autres activités			1 213	
Total loyers et marges				19 602
Services extérieurs	-3 182	-262	-2 070	-5 514
Charges de personnel	-1 655	-852	-571	-3 078
Autres Produits et Charges	529	168	-14	683
Impôts et taxes	-459	-237	-76	-772
Reprises sur amortissements et provisions	145	-	-	145
Dotations aux amortissements et dépréciations	-227	-34	-355	-616
Résultat opérationnel courant	10 374	1 949	-1 873	10 450
Autres Produits et Charges opérationnels	-	-422	-	-422
Ajustement des valeurs des immeubles de placement	10 191	-	-	10 191
Résultat opérationnel	20 565	1 527	-1 873	20 219
Quote-part de résultat net des sociétés mises en équivalence	1 597	101	-	1 698
Résultat opérationnel après quote-part du résultat net des entreprises mises en équivalence	22 162	1 628	-1 873	21 917
Coût de l'endettement net	-6 113	-87	-193	-6 393
Ajustement des valeurs des actifs financiers	-2 434	-	-78	-2 512
Résultat avant impôts	13 615	1 541	-2 144	13 012
Impôts sur les résultats	997	10	186	1 193
Résultat net des entreprises consolidées	14 612	1 551	-1 958	14 205
Intérêts des minoritaires	-	2	-	2
Résultat net (part du groupe)	14 612	1 553	-1 958	14 207

Les revenus locatifs de la foncière Frey sont restés stables en 2014 par rapport à 2013, l'impact des programmes livrés en 2013 étant compensé par les cessions d'actifs intervenues également en 2013.

L'activité de promotion progresse de manière significative sur 2014 suite, principalement, à la vente d'un actif situé à Belfort (39) au véhicule FRF ainsi que de deux cellules sur le programme de Terville (57).

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

- Actif

En K€ - au 31.12.2014	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Immeubles de placement	276 689	-	-	276 689
Titres mis en équivalence	30 814	207	-	31 021
Stocks et en-cours	-	18 334	32	18 366

- Passif

En K€ - au 31.12.2014	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Passifs financiers non courants	192 322	-	2 918	195 240
Passifs financiers courants	19 352	33	237	19 622

Informations au 31 décembre 2013

En K€ - au 31 décembre 2013 retraité	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Loyers	15 546			
Charges non récupérables	-109			
Loyers nets	15 437			
Chiffre des ventes		6 671		
Coût d'achat des marchandises vendues		-6 353		
Marge de promotion		318		
Autres chiffre d'affaires			2 018	
Coût des autres services vendus			-100	
Marge sur autres activités			1 918	
Total loyers et marges				17 673
Services extérieurs	-2 611	-1 895	-1 456	-5 962
Charges de personnel	-1 222	-1 113	-566	-2 901
Autres Produits et Charges	797	-5	-103	689
Impôts et taxes	-403	-280	-52	-735
Reprises sur amortissements et provisions	-	-	-	-
Dotations aux amortissements et dépréciations	-200	-20	-248	-468
Résultat opérationnel courant	11 798	-2 995	-507	8 296
Autres Produits et Charges opérationnels	-1 378	-	-548	-1 926
Ajustement des valeurs des immeubles de placement	15 431	-	-	15 431
Résultat opérationnel	25 851	-2 995	-1 055	21 801
Quote-part de résultat net des sociétés mises en équivalence	8 037	49	-	8 086
Résultat opérationnel après quote-part du résultat net des entreprises mises en équivalence	33 888	-2 946	-1 055	29 887
Coût de l'endettement net	-5 661	-124	-234	-6 019
Ajustement des valeurs des actifs financiers	-483	-	-76	-559
Résultat avant impôts	27 744	-3 070	-1 365	23 309
Impôts sur les résultats	107	20	239	366
Résultat net des entreprises consolidées	27 851	-3 050	-1 126	23 675
Intérêts des minoritaires	-	2	-	2
Résultat net (part du groupe)	27 851	-3 048	-1 126	23 677

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

- Actif

En K€ - au 31.12.2013 retraité	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Immeubles de placement	251 794	-	-	251 794
Titres mis en équivalence	29 469	451	-	29 920
Stocks et en-cours	-	8 981	-	8 981

- Passif

En K€ - au 31.12.2013 retraité	Activité foncière	Promotion immobilière	Autres	Total
Passifs financiers non courants	151 910	2 905	3 155	157 970
Passifs financiers courants	18 490	297	230	19 017

3.30 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.

Un seul instrument dilutif existe au 31 décembre 2014. Il s'agit des Obligations à Performance Immobilière Remboursables en Numéraire et / ou en Actions Nouvelles ou Existantes (OPIRANE) émises par la société Frey au cours de l'exercice 2012.

Il n'existe aucun autre titre donnant accès au capital de la société Frey. Les Obligations Remboursables en Actions ayant été émises, en 2011, 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	31/12/2014		31/12/2013	
		% 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%
SNC Pôle Europe N° SIRET 451 915 748 00029 1 rue René Cassin – 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
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 00022 1 rue René Cassin – 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
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%	100.00%	100.00%
SNC IF Gestion et Transactions N° SIRET 494 334 477 00028 1 rue René Cassin – 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SAS Frey Aménagement et 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%
SCI IF Cormontreuil 01 N° SIRET 508 928 314 00022 1 rue René Cassin – 51430 Bezannes	ME - CE	33.33%	33.33%	33.33%	33.33%
SNC IF Quadrant Nord 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	31/12/2014		31/12/2013	
		% 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%
SCI IF Bener 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	ME - CE	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
SCI Sopic Frey N° SIRET 517 826 111 00026 1 rue René Cassin – 51430 Bezannes	ME - CE	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
SAS PAI 01 N° SIRET 520 281 957 00024 1 rue René Cassin – 51430 Bezannes	ME - CE	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
SCI PAI 02 N° SIRET 522 765 502 00029 1 rue René Cassin – 51430 Bezannes	ME - CE	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 IF Cormontreuil 02 N° SIRET 529 494 783 00028 1 rue René Cassin – 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	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%	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%	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%	100.00%	100.00%
SAS Chanteloup 01 N° SIRET 495 260 952 00033 1 rue René Cassin – 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SAS Chanteloup 02 N° SIRET 495 271 140 00032 1 rue René Cassin – 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SAS FRF 01 N° SIRET 538 460 650 00012 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	ME - CE	33.33%	33.33%	33.33%	33.33%
SCI FRF 02 N° SIRET 538 486 143 00018 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	ME - CE	33.33%	33.33%	33.33%	33.33%

Sociétés du périmètre de consolidation	Méthode de consolidation	31/12/2014		31/12/2013	
		% d'intérêt	% contrôle	% d'intérêt	% contrôle
Frey Durango Espagne	IG	100.00%	100.00%	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%	100.00%	100.00%
SCI FRF 2 La Francheville N° SIRET 539 695 783 00016 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	ME - CE	33.33%	33.33%	33.33%	33.33%
SCI FRF 2 Torcy N° SIRET 539 682 930 00018 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	ME - CE	33.33%	33.33%	33.33%	33.33%
SCI L'Agenaise d'Investissement N° SIRET 750 095 143 00012 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	ME - CE	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
SCI FRF 2 Narbonne N° SIRET 485 096 705 00036 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	ME - CE	33.33%	33.33%	33.33%	33.33%
SCI FRF 2 Le Pontet N° SIRET 751 194 861 00017 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	ME - CE	33.33%	33.33%	33.33%	33.33%
SCI FRF 2 Brest Saint-Dié N° SIRET 539 681 270 00010 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	ME - CE	33.33%	33.33%	33.33%	33.33%
SCI de L'Isle Saint-Hubert N° SIRET 478 679 731 00040 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SCI FRF 2 Seclin N° SIRET 788 846 350 00015 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	ME - CE	33.33%	33.33%	33.33%	33.33%
SCI IF Allondon N° SIRET 790 403 372 00010 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SCI IF Valentine N° SIRET 790 402 242 00016 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SCI Frey Murs 01 N° SIRET 794 375 758 00016 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SC FRF 2 Belfort N° SIRET 794 430 454 00015 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	ME - CE	33.33%	33.33%	33.33%	33.33%
SCI FAP Golf N° SIRET 794 362 137 00018 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SCI Zone A N° SIRET 488 512 286 00029 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	ME - CE	33.33%	33.33%	33.33%	33.33%
SCI du Golf N° SIRET 353 520 463 00038 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Sociétés du périmètre de consolidation	Méthode de consolidation	31/12/2014		31/12/2013	
		% d'intérêt	% contrôle	% d'intérêt	% contrôle
SC FRF 2 Khepri 1 N° SIRET 800 283 236 00019 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	ME - CE	33.33%	33.33%	-	-
SC FRF 2 Khepri 2 N° SIRET 800 283 285 00016 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	ME - CE	33.33%	33.33%	-	-
SAS ZCN Aménagement N° SIRET 800 827 842 00017 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	IG	99.00%	99.00%	-	-
SAS F.Events N° SIRET 800 496 374 00011 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	-	-
SCI La Patroclienne d'Investissement N°SIRET 803 896 661 00011 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	ME - CE	50.00%	50.00%	-	-
SCI IF Ecopole N° SIRET 807 934 997 00014 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	-	-
SCI Massonex N° SIRET 508 376 787 00026 1, rue René Cassin- 51430 Bezannes	IG	100.00%	100.00%	-	-

IG : Intégration Globale

ME - CE : Mise en Equivalence des coentreprises

5 Notes sur les comptes consolidés au 31 décembre 2014

5.1 Notes sur le compte de résultat

5.1.1 Chiffre d'affaires

Ventilation du chiffre d'affaires par zone géographique en K€	31.12.2014 12 mois	31.12.2013 12 mois Retraité
France	31 818	22 325
Espagne	1 550	1 910
Total	33 368	24 235

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.

Aucun programme n'est en cours au 31 décembre 2014.

5.1.3 Achats consommés

Détail des achats consommés en K€	31.12.2014 12 mois	31.12.2013 12 mois Retraité
Achats de Matières Premières et Marchandises	13 382	6 228
Autres Achats et Charges Externes	5 898	6 296
Achats consommés	19 280	12 524

5.1.4 Charges de personnel

En K€	31.12..2014 12 mois	31.12.2013 12 mois Retraité
Salaires & traitements	2 231	2 195
Charges sociales	847	706
Total	3 078	2 901

Effectif – répartition par catégorie Effectif fin de période	31.12.2014 12 mois	31.12.2013 12 mois	Variation
Employés	21	21	-
Cadres	34	26	8
Total	55	47	8

La baisse affichée de la masse salariale est liée au traitement IFRS des refacturations internes d'honoraires. L'activité de l'année 2014 a généré des refacturations internes de prestations de service. Les retraitements IFRS correspondant à ces facturations se sont élevés à 2 290 K€ en 2014, contre 1 752 K€ en 2013.

La masse salariale de 2014 hors retraitement IFRS est de 5 368 K€ contre 4 653 K€ pour 2013.

5.1.5 *Autres Produits et Charges*

En K€	31.12.2014 12 mois	31.12.2013 12 mois Retraité
Produits de Cession des Eléments d'Actifs (1)	5 277	26 928
Produits de cession de servitudes	240	-
Droits d'entrée et indemnités reçues	-	160
Autres produits sur projets (2)	516	-
Produits divers de gestion courante	508	99
Valeur Comptable des Eléments d'Actifs Cédés (1)	-5 602	-26 082
Indemnités d'éviction et d'immobilisation	-58	-295
Charges diverses de gestion courante	-198	-121
Autres produits et charges	683	689

(1) En 2014, un immeuble en exploitation et un immeuble en cours ont été cédés pour un montant total de 5,3 M€.

(2) Ce poste intègre des écritures de régularisations sur exercices antérieurs.

5.1.6 *Impôts et taxes*

En K€	31.12.2014 12 mois	31.12.2013 12 mois Retraité
Impôts et taxes sur rémunérations	81	66
Autres impôts et taxes : C.E.T., taxes foncières, régie,...	691	669
Total	772	735

5.1.7 *Reprises sur amortissements et provisions*

En K€	31.12.2014 12 mois	31.12.2013 12 mois Retraité
Immobilisations	-	-
Autres actifs non courants	105	-
Stocks	-	-
Provisions pour risques et charges	40	-
Total	145	-

5.1.8 Dotations aux amortissements et dépréciations

En K€	31.12.2014 12 mois	31.12.2013 12 mois Retraité
Immobilisations	515	316
Autres actifs non courants	-	-
Stocks	-	112
Clients	101	-
Provisions pour risques et charges	-	40
Total	616	468

5.1.9 Autres Produits et autres Charges opérationnels

En K€	31.12.2014 12 mois	31.12.2013 12 mois Retraité
Plus-value et moins-value sur cession titres (*)	-	-709
Charges sur projet (**)	-422	-950
Autres charges opérationnelles	-	-267
<i>Frais sur variations de périmètre</i>	-	-128
<i>Charges diverses</i>	-	-139
Total	-422	-1 926

(*) Moins-value liée au traitement de l'apport des titres de la SCI IF Cormontreuil 01 au véhicule FRF sur l'exercice 2013.

(**) Les charges sur projet sur l'exercice 2014 correspondent à des abandons de projets.

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

En K€	31.12.2014 12 mois	31.12.2013 12 mois Retraité
Charges d'intérêts	-6 204	-4 871
Charges et produits liés aux instruments financiers	-1 013	-1 181
Autres charges financières	-207	-396
Autres produits financiers	1 031	429
Coût de l'endettement net	-6 393	-6 019
Ajustement des valeurs des instruments financiers	-2 512	-559
<i>Dérivés de taux</i>	-2 058	901
<i>Dérivés des emprunts convertibles</i>	-454	-1 460
Total	-8 905	-6 578

5.1.11 Impôts sur les résultats

En K€	31.12.2014 12 mois	31.12.2013 12 mois Retraité
Résultat avant impôt de l'ensemble consolidé	13 012	23 309
- Quote-part de résultat net des sociétés mises en équivalence	-1 698	-8 086
Résultat avant impôt et quote-part de résultat net des sociétés mises en équivalence	11 314	15 223
Taux théorique de l'impôt	33,33%	33,33 %
Montant théorique de l'impôt	3 771	5 074
Effet sur l'impôt théorique de :		
Incidence du secteur non taxable	-5 416	-9 310
Exit tax actualisée	28	49
Différences permanentes	-191	121
Déficits non activés	597	502
Variations de périmètre	-	3 049
Différence de taux d'impôt différé sur l'exercice	45	59
Autres	-27	90
Taux effectif de l'impôt	-10,54 %	-2,40 %
Montant effectif de l'impôt	-1 193	-366

En K€	31.12.2014 12 mois	31.12.2013 12 mois Retraité
Impôt exigible	95	218
Impôt différé	- 1 288	- 584
Total	-1 193	- 366

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

5.1.12 Résultat par action

En K€	31.12.2014 12 mois	31.12.2013 12 mois Retraité
Résultat net part du Groupe (en milliers d'euros)	14 207	23 677
Effet dilutif potentiel des OPIRNANE	2 249	3 267
Résultat net dilué part du Groupe (en milliers d'euros)	16 456	26 944
Nombre d'actions ordinaires en circulation en fin d'exercice	6 885 000	6 885 000
Nombre moyen d'actions pris en compte avant effet dilutif	6 885 000	6 885 000
Effet dilutif potentiel des OPIRNANE	1 621 691	1 621 691
Nombre moyen d'actions pris en compte après effet dilutif	8 506 691	8 506 691
Résultat net non dilué par action	2,06 €	3,44 €
Résultat net dilué par action	1,93 €	3,17 €

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

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

Tableau de variation au 31 décembre 2014

Valeurs brutes en K€	31.12.2013 Retraité	Augmentation	Diminution	Reclassement	31.12.2014
Autres incorporels	540	19	-	138	697
Immobilisations incorporelles en cours	110	100	-20	-90	100
Avances et acomptes sur immobilisations incorporelles	-	-	-	-	-
Amortissements	-234	-100	-	-	-334
Total	416	19	-20	48	463

Tableau de variation 31 décembre 2013 (retraité)

Valeurs brutes en K€	01.01.2013 Retraité	Augmentation	Diminution	Reclassement	31.12.2013 Retraité
Autres incorporels	516	24	-	-	540
Immobilisations incorporelles en cours	104	6	-	-	110
Avances et acomptes sur immobilisations incorporelles	-	-	-	-	-
Amortissements	-210	-24	-	-	-234
Total	410	6	-	-	416

5.2.2 Immobilisations corporelles

Tableau de variation au 31 décembre 2014

Valeurs brutes en K€	31.12.2013 Retraité	Augmentation	Diminution	Autres variations	31.12.2014
Terrains	585	-	-	-	585
Constructions	5 693	-	-	-	5 693
Autres immobilisations corporelles	1 963	703	-218	201	2 649
Immobilisations en cours	210	28	-	-210	28
Avances et acomptes sur immobilisations corporelles	39	3	-	-39	3
Amortissements	-988	-415	140	-	-1 263
Total	7 502	319	-78	-48	7 695
Dont immobilisations nettes acquises par contrat de location-financement	4 744	-	-181	-	4 563

Tableau de variation 31 décembre 2013 (retraité)

Valeurs brutes en K€	01.01.2013 Retraité	Augmentation	Diminution	Autres variations	Variation de périmètre	31.12.2013 Retraité
Terrains	423	-	-	162		585
Constructions	4 456	-	-	1 264	-27	5 693
Autres immobilisations corporelles	1 422	601	-53	6	-13	1 963
Immobilisations en cours	-	214	-4	-	-	210
Avances et acomptes sur immobilisations corporelles	-	39	-	-	-	39
Amortissements	-735	-292	36	-	3	-988
Total	5 566	562	-21	1 432	- 37	7 502
Dont immobilisations nettes acquises par contrat de location-financement	3 447	-	-129	1 426	-	4 744

5.2.3 Immeubles de placement

Valeurs en K€	Actifs en exploitation	Actifs en cours (y compris terrains nus)	Total immeubles de placement
01.01.2013 (Retraité)	202 601	27 888	230 489
Reclassements			
<i>Stocks</i>	-	-1 098	-1 098
<i>Immobilisations corporelles</i>	-1 432	-	-1 432
<i>Abandon de projet</i>	-	-950	-950
Acquisitions / Travaux	213	50 851	51 064
Cessions (*)	-34 807	-6 903	-41 710
Entrée de périmètre	-	-	-
Reclassement	-	-	-
Création de valeur	597	7 900	8 497
Livraison d'actifs	47 340	-47 340	-
Variation de juste valeur	894	6 040	6 934
31.12.2013 (retraité)	215 406	36 388	251 794
Reclassements			
<i>Stocks</i>	-	-4 257	-4 257
<i>Immobilisations financières</i>	-	63	63
Acquisitions / Travaux	5 543	18 509	24 052
Cessions (*)	-4 767	-737	-5 504
Entrée de périmètre	350	-	350
Reclassement	-	-	-
Création de valeur	-	9 634	9 634
Livraison d'actifs	-	-	-
Variation de juste valeur	448	109	557
31.12.2014	216 980	59 709	276 689

(*) 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 3.11 « Immeubles de placement ». L'hypothèse déterminante dans la réalisation des expertises est le taux de capitalisation. L'étude de ce taux de capitalisation et de l'impact de sa variation éventuelle sur la valorisation des immeubles de placement de la société est présentée au paragraphe 3.16.4 « Gestion des risques financiers ».

Au 31 décembre 2014, la valeur des immeubles de placement acquis au travers de contrats de location-financement s'élève à 84 338 K€, contre 81 888 K€ au 31 décembre 2013.

Les deux projets en cours au 31 décembre 2014 seront livrés sur le premier trimestre 2015.

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

Réconciliation de la variation de juste valeur au compte de résultat

En K€	Variation de la juste valeur	
	31.12.2014	31.12.2013 Retraité
Montant au compte de résultat	10 191	15 431
Création de valeur	9 634	8 497
Variation de juste valeur	557	6 934
Variation totale au compte de résultat	10 191	15 431

5.2.4 Titres mis en équivalence

Tableau de variation au 31 décembre 2014

Valeurs brutes en K€	31.12.2013 Retraité	Résultat	Distributions	Augmentation de capital	Variations de périmètre	31.12.2014
Groupe FRF mis en équivalence	15 105	810	226	-	-1	16 140
Autres sociétés mises en équivalence	14 815	888	-827	5	-	14 881
Total	29 920	1 698	-601	5	-1	31 021

Tableau de variation 31 décembre 2013 (retraité)

Valeurs brutes en K€	01.01.2013 Retraité	Résultat	Distributions	Augmentation de capital	Variations de périmètre	31.12.2013 Retraité
Groupe FRF mis en équivalence	4 946	2 088	156	7 859	56	15 105
Autres sociétés mises en équivalence	9 279	5 998	-457	-	-5	14 815
Total	14 225	8 086	-301	7 859	51	29 920

Coentreprises

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

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

- Groupe FRF

En K€	31.12.2014	31.12.2013 Retraité
Immeubles de placement	148 895	108 823
Autres actifs non courants	92	104
Actifs courants	5 928	9 792
Total actif	154 915	118 719
Capitaux propres retraités	48 419	45 313
Passifs financiers	59 707	44 390
Autres passifs non courants	-	-
Passifs courants	46 789	29 016
Total passif	154 915	118 719

- Autres sociétés mises en équivalence

En K€	31.12.2014	31.12.2013 Retraité
Immeubles de placement	86 485	80 384
Autres actifs non courants	154	-
Actifs courants	9 964	19 362
Total actif	96 603	99 746
Capitaux propres retraités	29 762	29 631
Passifs financiers	43 998	42 337
Autres passifs non courants	-	41
Passifs courants	22 843	27 737
Total passif	96 603	99 746

Les principaux éléments du compte de résultat des coentreprises sont présentés ci-dessous

- Groupe FRF

En K€	31.12.2014	31.12.2013 Retraité
Chiffre d'affaires	9 133	4 741
Ajustement des valeurs des immeubles de placement	-282	4 991
Résultat net	2 432	9 732

- Autres sociétés mises en équivalence

En K€	31.12.2014	31.12.2013 Retraité
Chiffre d'affaires	4 650	7 814
Ajustement des valeurs des immeubles de placement	789	10 533
Résultat net	1 775	11 996

5.2.5 Autres actifs non courants

Tableau de variation au 31 décembre 2014

Valeurs brutes en K€	31.12.2013 Retraité	Augmentation	Diminution	Autres variations	31.12.2014
Dépôts et cautionnements	478	424	-57	374	1 219
Autres immobilisations financières	61	-	-	-	61
Provisions financières	-	-	-	-	-
Total	539	424	-57	374	1 280

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

Tableau de variation 31 décembre 2013 (retraité)

Valeurs brutes en K€	01.01.2013 Retraité	Augmentation	Diminution	Autres variations	31.12.2013 Retraité
Dépôts et cautionnements	1 079	326	-24	-903	478
Autres immobilisations financières	61	-	-	-	61
Provisions financières	-	-	-	-	-
Total	1 140	326	-24	-903	539

5.2.6 Stocks et en-cours

En K€	31.12.2014	31.12.2013 Retraité
En-cours de production	19 511	10 158
Marchandises	32	-
Provisions	-1 177	-1 177
Total	18 366	8 981

5.2.7 Variation des stocks nets de promotion immobilière

En K€	Ouverture	Acquisitions	Cessions	Reclassement	Variations de périmètre	Clôture
Exercice 2013 retraité	4 906	1 666	-1 264	1 098	2 575	8 981
Exercice 2014	8 981	18 863	-13 767	4 257	-	18 334

Les reclassements concernent les transferts depuis le poste « immeubles de placement » vers le poste « stocks ».

5.2.8 Autres actifs courants

En K€	31.12.2014	31.12.2013 Retraité
Prêts, cautionnements & autres créances à moins d'un an	1 760	1 465
Avances et acomptes versés sur commandes	899	248
Comptes courants d'associés	20 609	14 936
Créances fiscales	7 679	8 846
Autres créances	828	752
Charges constatées d'avance	764	655
Total	32 539	26 902

5.2.9 Trésorerie et équivalents

En K€	31.12.2014	31.12.2013 Retraité
Valeurs mobilières de placement	1 441	1 741
Disponibilités	25 436	9 250
Total	26 877	10 991

5.2.10 Passifs financiers non courants

Tableau de variation au 31 décembre 2014

Evolution en K€	31.12.2013 Retraité	Augmentatio n	Diminution	Reclassement (*)	Variation de périmètre	31.12.2014
Emprunt obligataire	27 845	35 601	-	-588	-	62 858
Emprunts bancaires	76 019	14 580	-5 291	-4 148	78	81 238
Dettes de location-financement	52 034	-	-	-2 686	-	49 348
Dépôts et cautionnements reçus	2 072	276	-248	-304	-	1 796
Total	157 970	50 457	-5 539	-7 726	78	195 240

(*) Il s'agit du reclassement des dettes à moins d'un an (cf. note 5.2.15).

Tableau de variation 31 décembre 2013 (retraité)

Evolution en K€	01.01.2013 Retraité	Augmentation	Diminution	Reclassement (*)	Variation de périmètre	31.12.2013 Retraité
Emprunt obligataire	28 191	201	-	-547	-	27 845
Emprunts bancaires	83 088	16 651	-15 758	-4 254	-3 708	76 019
Dettes de location-financement	35 831	19 001	-264	-2 534	-	52 034
Dépôts et cautionnements reçus	1 284	810	-189	299	-132	2 072
Total	148 394	36 663	-16 211	-7 036	-3 840	157 970

En août et décembre 2014, Frey a procédé à l'émission de deux emprunts obligataires pour un montant de 25 M€ et de 11,2 M€ sous forme d'obligations venant à échéance le 7 août 2019. Les frais d'émission de 0,6 M€ ont été imputés sur la dette obligataire.

En novembre et décembre 2012, Frey a procédé à l'émission d'OPIRNANE lui permettant de diversifier ses sources de financement et d'allonger la maturité de sa dette. Les caractéristiques de cet emprunt obligataire sont les suivantes :

Type de l'emprunt obligataire	OPIRNANE
Date d'émission	11/2012 et 12/2012
Montant de l'émission (en millions d'euros)	30
Prix d'émission/conversion (en euros)	18,50
Taux de conversion	1
Nombre de titres émis	1 621 691
Taux nominal (minimum)	6 %
Echéance	10 ans

- Ventilation des passifs financiers non courant par échéance

Ventilation par échéances en K€	De 1 à 5 ans	+ 5 ans	Total
Emprunt obligataire	36 484	26 374	62 858
Emprunts bancaires	25 787	55 451	81 238
Dettes de location-financement	12 451	36 897	49 348
Dépôts et cautionnements reçus	1 363	433	1 796
Total	76 085	119 155	195 240

- Répartition des emprunts bancaires et des dettes de location-financement par nature de taux avant couverture

Endettement financier net K€	31.12.2014	31.12.2013 Retraité
Taux fixe	-	3 197
Taux variable	137 420	131 644
Total	137 420	134 841

- Droit de tirage non utilisé

Au 31 décembre 2014, le Groupe bénéficiait d'un droit de tirage non utilisé d'un montant de 27 004 K€ sur les dettes signées avec les établissements bancaires.

- Taux moyen de la dette

Avant prise en compte des couvertures, le taux moyen de la dette du Groupe sur la base des conditions de marché au 31 décembre 2014 (marge incluse) est de 1,80 %, contre 2,08 % au 31 décembre 2013.

- Ventilation du nominal des instruments de couverture par échéance

Ventilation par échéances en K€	A moins d'1 an	De 1 à 5 ans	A plus de 5 ans	Total
Instruments financiers	16 399	58 043	23 468	97 910

5.2.11 Engagements envers le personnel

En K€	31.12.2014	31.12.2013 3 Retraité
Début de période	489	302
Dotations	59	89
Reprises	-	-
Ecart actuariels	137	-24
Autres	-	122
Fin de période	685	489

5.2.12 Impôts différés

En K€	31.12.2014		31.12.2013 Retraité	
	ID Actif	ID Passif	ID Actif	ID Passif
I.F.R.S. – Immeubles de placement	-140	908	-162	1 897
I.F.R.S. – Instruments financiers	-	-245	-	-288
PIDR	100	-	66	-
Evaluation des stocks selon la méthode de l'avancement	-	-	-	-
Activation de reports déficitaires	1 027	-517	957	-319
Total	987	146	861	1 290

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

En K€	Variation des impôts différés	
	31.12.2014	31.12.2013 Retraité
Variation au Bilan	1 270	548
Montant au compte de résultat	1 288	584
Impact des instruments financiers de couverture	-43	-63
Impact des engagements de retraite	25	27
Variation totale de la période	1 270	548

5.2.13 Provisions pour risques & charges

Tableau de variation au 31 décembre 2014

En K€	31.12.2013 Retraité	Augmentation	Reprises utilisées	Reprises non utilisées	Autres Variations	31.12.2014
Provisions pour litiges	-	-	-	-	-	-
Autres provisions pour risques	40	-	-40	-	-	-
Provisions pour retraites	489	59	-	-	137	685
Autres	-	-	-	-	-	-
Total	529	59	-40	-	137	685

Tableau de variation 31 décembre 2013 (Retraité)

En K€	01.01.2013 Retraité	Augmentation	Reprises utilisées	Reprises non utilisées	Autres Variations	31.12.2013 Retraité
Provisions pour litiges	-	-	-	-	-	-
Autres provisions pour risques	-	40	-	-	-	40
Provisions pour retraites	302	89	-	-	98	489
Autres	-	-	-	-	-	-
Total	302	129	-	-	98	529

5.2.14 Autres passifs courants

En K€	31.12.2014	31.12.2013 Retraité
Dettes sur acquisitions d'actifs	13 028	14 274
Clients – Avances & acomptes reçus	52	5
Dettes sociales	1 009	885
Dettes fiscales	4 104	3 756
Autres dettes	2 741	1 208
Produits constatés d'avance	1 821	1 827
Total	22 755	21 955

5.2.15 Passifs financiers courants

Tableau de variation au 31 décembre 2014

Evolution en K€	31.12.2013 Retraité	Augmentation	Diminution	Reclassement et autres variations	31.12.2014
Emprunt obligataire	779	1 042	-779	588	1 630
Emprunts bancaires à moins d'un an	4 394	174	-4 394	4 148	4 322
Dettes de location-financement à moins d'un an	2 534	-	-2 534	2 686	2 686
Dépôts et cautionnements reçus	175	-	-120	304	359
Concours bancaires	10 805	-	-617	-	10 188
Comptes courants d'associés	330	107	-	-	437
Total	19 017	1 323	-8 444	7 726	19 622

Tableau de variation 31 décembre 2013 (retraité)

Evolution en K€	01.01.2013 Retraité	Augmentation	Diminution	Reclassement et autres variations	31.12.2013 Retraité
Emprunt obligataire	736	232	-736	547	779
Emprunts bancaires à moins d'un an	5 392	140	-5 399	4 261	4 394
Dettes de location-financement à moins d'un an	1 782	-	-1 782	2 534	2 534
Dépôts et cautionnements reçus	545	-	-71	-299	175
Concours bancaires	10 108	697	-	-	10 805
Comptes courants d'associés	357	-	-27	-	330
Total	18 920	1 069	-8 015	7 043	19 017

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€	31.12.2014	31.12.2013 Retraité
Trésorerie et équivalents (note 5.2.9)	26 877	10 991
Valeurs mobilières de placement – Autres placements	-742	-1 043
Découverts bancaires (note 5.2.15)	-10 188	-10 805
Reclassement des concours bancaires correspondants à des dettes financières à court terme	9 999	9 388
Total	25 946	8 531

Au 31 décembre 2014, les valeurs mobilières de placement correspondaient à des équivalents de trésorerie pour 699 K€ et à des autres placements pour 742 K€.

De plus, les découverts bancaires correspondaient à de la trésorerie passive pour 189 K€ et à des dettes financières à court terme pour 9 999 K€. Conformément à IAS 7, ces dettes sont prises en compte dans les flux de trésorerie liés aux opérations de financement.

Au 31 décembre 2014, le droit de tirage non utilisé sur ces dettes financières à court terme s'élève à 1 501 K€.

5.3.2 Détail de la rubrique « Variations de périmètre »

Le poste « Variations de périmètre » du tableau des flux de trésorerie comprend les éléments suivants :

Portion du prix d'achat payée en trésorerie et en équivalents de trésorerie	-291
Montant de trésorerie et d'équivalents de trésorerie dont dispose les filiales acquises	26
Total des variations de périmètre	-265

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

En K€	31.12.2014	31.12.2013 Retraité
Stocks (cf. notes 5.2.6 et 5.2.7)	-5 128	-401
Clients	3 251	2 874
Autres créances	-563	3 697
Fournisseurs	6 494	-3 348
Autres dettes	2 387	-856
Total	6 441	1 966

5.4 Engagements hors bilan

5.4.1 Engagements de location-preneur

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

En K€	31.12.2014	31.12.2013 Retraité	31.12.2013 Publié
A moins d'un an	4 225	4 152	6 317
De un à cinq ans	17 719	17 395	26 694
Au-delà de cinq ans	41 469	46 018	64 645
Valeur des paiements au titre des contrats de locations financement	63 413	67 565	97 656

En K€	31.12.2014	31.12.2013 Retraité	31.12.2013 Publié
A moins d'un an	4 180	4 103	6 241
De un à cinq ans	16 614	16 211	24 847
Au-delà de cinq ans	34 299	36 909	51 355
Valeur actualisée des paiements au titre des contrats de locations financement	55 093	57 223	82 443

Au 31 décembre 2014, les loyers annuels sur la base des baux de sous-location signés s'élèvent à 5,2 M€, contre 5 M€ au 31 décembre 2013. Compte tenu des durées fermes de ces baux, les futurs paiements que la société s'attend à recevoir sur les contrats de sous-location non résiliables s'élèvent à 23,9 M€, contre 25,3 M€ au 31 décembre 2013.

5.4.2 *Autres engagements donnés*

Engagements donnés	31.12.2014	31.12.2013 Retraité	31.12.2013 Publié
Garanties hypothécaires	132 904 K€	114 791 K€	129 782 K€
Promesses d'affectation hypothécaire	1 200 K€	1 200 K€	1 200 K€
Droits de tirage résiduels sur emprunts à long terme	25 503 K€	11 317 K€	11 317 K€
Cautions et indemnités d'immobilisations	5 085 K€	5 728 K€	5 728 K€
Autres avals et cautions	373 K€	12 707 K€	12 707 K€
Droit Individuel à la Formation	3 503 heures	2 974 heures	2 974 heures

Nous vous rappelons l'existence de covenants bancaires liés aux financements souscrits par le Groupe Frey (note 3.16.4).

Au 31 décembre 2014, il n'existe pas d'engagements donnés liés aux participations de sociétés du Groupe dans des coentreprises.

5.4.3 *Engagements reçus*

Engagements reçus	31.12.2014	31.12.2013 Retraité	31.12.2013 Publié
Cautions bancaires (baux signés avec les preneurs)	1 376 K€	1 305 K€	2 068 K€
Cautions bancaires (réalisation des cellules commerciales)	3 185 K€	2 767 K€	4 559 K€
Autres engagements reçus dans le cadre de cession d'actifs	-	-	-

Au 31 décembre 2014, il n'existe pas d'engagements reçus liés aux participations de sociétés du Groupe dans des coentreprises.

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 coentreprises sont les suivantes :

En K€	31.12.2014	31.12.2013 Retraité
Prestations de services (a)	927	733
Honoraires de commercialisation (b)	97	-
Frais généraux (c)	15	10
Ventes d'actifs	6 198	6 034
Cessions d'immeubles de placement	4 739	6 913
Intérêts de comptes courants nets reçus (d)	298	241
Total Groupe FRF	12 274	13 931
Prestations de services (a)	242	997
Honoraires de commercialisation (b)	-33	-
Frais généraux (c)	17	29
Intérêts de comptes courants nets reçus (d)	203	192
Total autres sociétés mises en équivalence	429	1 218

- (a) Facturation par le Groupe Frey de prestations de services et administratives.
- (b) Honoraires de commercialisation facturés par le Groupe Frey aux coentreprises.
- (c) Refacturation par le Groupe Frey des frais généraux supportés pour le compte des coentreprises (charges de structure, frais téléphoniques, frais de déplacement, taxe foncière...).
- (d) Relation de financement des coentreprises.

Les principales positions bilantielles avec les coentreprises sont les suivantes :

En K€	31.12.2014	31.12.2013 Retraité
Comptes clients	216	2 162
Comptes courants	12 916	7 587
Total Groupe FRF	13 132	9 749
Comptes clients	34	1 328
Comptes courants	7 260	7 670
Total autres sociétés mises en équivalence	7 294	8 998

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

- Firmament Participations, actionnaires à hauteur de 44,19 % : aucun flux existant sur l'exercice avec le Groupe, excepté le dividende voté par l'Assemblée Générale du 27 juin 2014.
- Investisseurs du marché, actionnaires à 8,92 % : versement du dividende voté par l'Assemblée Générale du 27 juin 2014.

- Effi Invest 1, actionnaire à hauteur de 6,89 %, souscriptrice d'une partie des ORA émises par IF Clos du Chêne en 2011 : dividende voté par l'Assemblée Générale du 27 juin 2014 et emprunt obligataire d'un montant nominal de 11 500 K€ représentant une composante dette de 1 656 K€ au 31 décembre 2014.
- AG Finance, actionnaire à hauteur de 20 % : aucun flux existant sur l'exercice avec le Groupe excepté le dividende voté par l'Assemblée Générale du 27 juin 2014.
- Prédica, actionnaire à hauteur de 20 % : aucun flux existant sur l'exercice avec le Groupe excepté le dividende voté par l'Assemblée Générale du 27 juin 2014.

5.6 Rémunérations des dirigeants

Les dirigeants ont reçu de la société 375 K€ de rémunération au titre de la période de 12 mois entre le 1^{er} janvier 2014 et le 31 décembre 2014 ; sur l'exercice précédent, ces rémunérations s'élevaient à 381 K€ pour la même 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 2014	F.C.N.	Grant Thornton	Mazars	Total
Société mère	114	116	-	230
Filiales (France et Espagne)	41	37	3	81
Missions accessoires	2	-	2	4
Total	157	153	5	315

Montants en K€

31 décembre 2013 (retraité)	F.C.N.	Grant Thornton	Mazars	Total
Société mère	102	111	-	213
Filiales (France et Espagne)	32	37	21	90
Missions accessoires	-	1	-	1
Total	134	149	21	304

Montants en K€

31 décembre 2013 (publié)	F.C.N.	Grant Thornton	Mazars	Ernst & Young	Total
Société mère	102	111	-	-	213
Filiales (France et Espagne)	32	37	21	15	105
Missions accessoires	-	1	-	-	1
Total	134	149	21	15	319

Montants en K€

6 Evénements postérieurs au 31 décembre 2014

Changement de compartiment Euronext

Suite à la publication par Euronext Paris de la liste des valeurs qui changent de compartiments de capitalisation à compter du 28 janvier 2015, la société FREY a annoncé le transfert de son titre du compartiment C au compartiment B.

Pour mémoire, le compartiment B regroupe les sociétés cotées dont la capitalisation boursière est comprise entre 150 millions et 1 milliard d'euros.

La capitalisation moyenne du titre FREY était de 172 millions d'euros sur les 60 derniers jours de bourse en 2014.

Signature d'une ligne de financement Corporate

Le 17 février 2015, FREY a signé une ligne de financement Corporate de 24 M€, d'une durée de 4 ans.

Cette souscription s'inscrit dans la politique de flexibilité financière et de diversification des sources de financement du Groupe.

Achat des ORA IF Clos du Chêne

Le 20 février 2015, FREY a procédé à l'acquisition de l'ensemble des Obligations Remboursables en Actions (ORA) émises par IF Clos du Chêne en août 2011 auprès des Investisseurs les détenant.

Il est rappelé que dans les comptes consolidés du Groupe, les ORA ont été 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.

La décomposition s'est effectuée en valorisant d'abord la composante dette à la juste valeur. La juste valeur correspond 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.

Selon la norme IAS 32.AG33, lorsque des obligations hybrides sont rachetées sur le marché, l'entreprise doit comptabiliser les sommes payées (y compris les frais) en distinguant une composante « capitaux propres » de la composante « dette ». La méthode à utiliser pour séparer ces deux composantes est identique à celle préconisée pour la séparation à l'origine de ces deux composantes.

Les composantes seront comptabilisées selon les principes applicables à leur nature :

- ✓ La composante « capitaux propres » sera inscrite directement en moins des capitaux propres ;
- ✓ L'écart entre la composante « dette » rachetée et le montant comptable (coût amorti) de celle-ci affectera le résultat.

***RAPPORT DES
COMMISSAIRES AUX
COMPTES SUR LES
COMPTES CONSOLIDES***

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 2014 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 Conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

1 Opinion sur les comptes consolidés

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

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

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 3.2 « *Impacts de l'application des nouvelles normes* » de l'annexe aux comptes consolidés exposant l'impact de changements comptables résultant de l'application obligatoire des nouvelles normes IFRS 10 et 11 au 1^{er} janvier 2014.

2 Justification des appréciations

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

- Les notes 3.10 et 5.2.3 de l'annexe 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 mises 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 3.17 de l'annexe 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 ;
- Comme indiqué dans la note 3.16.2 de l'annexe, l'Obligation à Performance Immobilière Remboursement en Numéraire ou en Actions Nouvelles ou Existantes (OPIRNANE) émise en novembre 2012 comporte un dérivé incorporé évalué à sa juste valeur à chaque clôture. Nos travaux ont consisté à examiner les données et les hypothèses retenues pour la détermination de la juste valeur au 31 décembre 2014 et à apprécier l'évaluation qui en résulte. Nous avons vérifié le caractère approprié de la présentation de l'OPIRNANE au bilan et de l'information donnée dans les notes 3.16.2 et 3.16.3 ;
- Comme indiqué dans la note 3.16 de l'annexe, la société a recours à des instruments dérivés pour la couverture du risque de taux comptabilisés à leur juste valeur dans le bilan consolidé. Sur la base des informations communiquées à la société par les établissements de crédit, nous avons examiné les données et les hypothèses sur lesquelles se fondent les valorisations de valeurs de marché et apprécié les évaluations qui en résultent. Nos travaux ont par ailleurs également consisté à vérifier que la note 3.16.3 donne une information appropriée ;
- Comme précisé dans la note 3.2 de l'annexe, votre société a appliqué les normes IFRS 10, 11 et 12 d'application obligatoire au 1^{er} janvier 2014. Dans ce cadre nous avons été amenés à analyser à nouveau les modalités de gouvernance des entités consolidées. Nous avons apprécié le caractère approprié des nouvelles modalités de consolidation des entités détenues via des partenariats et des informations à fournir en annexe aux comptes consolidés sur les intérêts détenus dans d'autres entités.

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

3 Vérification spécifique

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

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

Paris et Reims, le 26 mars 2015

Les Commissaires aux Comptes

Grant Thornton
Membre français de Grant Thornton
International

FCN

Christian Bande
Associé

Alain Fontanesi
Associé

COMPTES SOCIAUX

Au 31 Décembre 2014

Comptes sociaux de FREY S.A.

Exercice clos le 31 décembre 2014

Bilan au 31 décembre 2014

BILAN ACTIF

(en euros)	Brut	Amort / Prov	31/12/2014	31/12/2013
Immobilisations incorporelles	470.522	164.097	306.425	331.210
Immobilisations corporelles	38.398.694	2.490.407	35.908.287	37.886.691
Participations et autres immobilisations financières	30.907.173	3.900.000	27.007.173	26.532.945
Actif immobilisé	69.776.389	6.554.504	63.221.885	64.750.846
En cours de production	531.577	0	531.577	650.030
Créances clients et comptes rattachés	4.463.807	11.683	4.452.124	4.451.592
Autres créances	72.025.844	0	72.025.844	44.089.445
Valeurs Mobilières (Actions propres)	248.339	0	248.339	0
Disponibilités	11.889.648	0	11.889.648	1.907.284
Charges constatées d'avances	78.302	0	78.302	26.108
Actif circulant	89.237.517	11.683	89.225.834	51.124.459
Frais d'émission d'emprunt à étaler	2.100.564	0	2.100.564	1.639.000
Primes de remboursement des obligations	181.250	0	181.250	0
Compte de régularisation	2.281.814	0	2.281.814	1.639.000
TOTAL GENERAL	161.295.720	6.566.187	154.729.533	117.514.304

BILAN PASSIF

(en euros)	31/12/2014	31/12/2013
Capital social	17.212.500	17.212.500
Primes d'émission, de fusion, d'apport...	11.292.453	11.292.453
Réserve légale	1.721.250	1.676.915
Autres réserves	612	612
Report à nouveau	13.755.451	2.680.363
Résultat de l'exercice	(1.830.772)	16.618.535
Capitaux Propres	42.151.494	49.481.377
Provisions pour risques	0	40.000
Provisions pour risques et charges	0	40.000
Emprunts obligataires	67.067.719	30.233.074
Emprunts et dettes financières divers	37.863.203	29.018.911
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	780.362	934.622
Dettes sur immobilisations	2.887.060	4.189.811
Dettes fiscales et sociales	1.253.852	1.116.205
Autres dettes	2.529.810	2.323.608
Dettes	112.382.006	67.816.231
Produits constatés d'avance	196.033	176.696
TOTAL GENERAL	154.729.533	117.514.304

Compte de résultat au 31 décembre 2014

	France	Export	31/12/2014	31/12/2013
Chiffre d'affaires net	6.796.203	0	6.796.203	7.059.799
Autres produits	1.814.328		1.814.328	931.965
Produits d'exploitation	8.610.531	0	8.610.531	7.991.764
Achat de matières premières et autres approvisionnements			454.836	159.719
Charges externes			5.468.791	4.950.581
Impôts, taxes et versements assimilés			578.022	804.467
Charges de personnel			2.296.135	2.133.888
Dotation d'exploitation			1.048.629	1.008.266
Autres charges d'exploitation			164.909	79.023
Charges d'exploitation			10.011.322	9.135.944
RESULTAT D'EXPLOITATION			(1.400.791)	(1.144.181)
Produits financiers			2.677.038	6.569.396
Charges financières			5.315.057	7.520.013
RESULTAT FINANCIER			(2.638.019)	(950.618)
RESULTAT COURANT AVANT IMPOTS			(4.038.811)	(2.094.798)
Produits exceptionnels			5.671.133	28.304.299
Charges exceptionnelles			3.463.094	9.590.966
RESULTAT EXCEPTIONNEL			2.208.039	18.713.333
Impôt sur les bénéfices			0	0
BENEFICE OU PERTE			(1.830.772)	16.618.535

Faits significatifs

Activité

Les évènements significatifs survenus au cours de l'année 2014 sont les suivants :

- Le 09 décembre 2014, la société FREY a cédé un bâtiment et une extension d'une surface GLA de 2.101 m², au profit de la société IF CORMONTREUIL 01 (filiale détenue par la société FRF2), pour un montant HT de 4.739 K€. Le prêt attaché a également été transféré à la société IF CORMONTREUIL 01 pour une valeur de 2.171 K€ (Capital restant dû)
Cette construction est édifiée sur le terrain sis, 1 rue des blancs à Cormontreuil (Animalis + Extension) et son prix de revient se monte à 2.636 K€.

Emprunt obligataire

Au cours de l'année 2014, la société FREY a émis un emprunt obligataire de 36.200 K€, dans le cadre d'un placement privé d'obligations en deux tranches :

- Le 08 août 2014, pour 25.000 K€.
- Le 23 décembre 2014, pour 11.200 K€.

Ces deux tranches forment une souche unique portant intérêt à 4,375 % et venant à échéance le 07 août 2019.

Ces obligations nouvelles sont cotées sur le marché réglementé d'Euronext Paris (Code ISIN FR0012084119), elles sont émises sous formes de titres au porteur dématérialisés d'une valeur nominale unitaire de 100 K€.

Emprunt

- Un prêt « croissance » d'une durée de sept ans et d'un montant de 3.000 K€ a été signé le 21 juillet 2014 avec BPI France pour le renforcement de la structure financière.
- Conformément à la convention de prêt entre la BESV et la société FREY, du 17 décembre 2013, un déblocage d'un montant de 998 K€ a eu lieu le 11 décembre 2014, pour l'acquisition du terrain à CLAYE SOUILLY.
- Un prêt immobilier a été accordé à notre filiale en Espagne « PARLA NATURA SL » le 24 décembre 2014, pour un montant de 6.805 K€ en vue de l'acquisition du terrain Parla Natura.

Lignes de crédit

- La ligne de crédit TVA d'un montant de 1.323 K€ concernant le projet Bayonne a été remboursée le 20 juin 2014.
- Le 17 avril 2014, la société FREY a signé une convention d'ouverture de crédit non réutilisable avec la Caisse d'Épargne pour un montant de 10.000 K€, qui sera remboursée le 05 janvier 2015.

Dividendes

Lors de l'Assemblée Générale du 27 juin 2014, les actionnaires ont voté la distribution d'un dividende de 0,80 € par action. La somme de 5.499.111,20 € a donc été distribuée, les 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 et participations en France

Par actes sous seing privé, la Société a créé deux nouvelles filiales pour porter des actifs immobiliers:

- Une filiale dénommée SCI La Patroclienne d'Investissement, créée le 04 août 2014, détenue à 50% par Frey.
- Une filiale dénommée IF ECOPOLE, créée 19 novembre 2014, détenue à 99% par Frey et 1 % par FAP.

Rachat de sociétés

- Néant.

Acquisition et cession de parts sociales

- Néant.

Actions propres

Les actions propres détenues dans le cadre d'un plan d'attribution d'actions gratuites sont présentées en valeurs mobilières de placement et font l'objet, le cas échéant, lorsque les conditions d'attribution sont remplies d'une provision pour charges.

Les actions auto-détenues dans le cadre du contrat de liquidité sont enregistrées pour leur coût d'acquisition en immobilisations financières. Lorsque la valeur d'inventaire au 31 décembre est inférieure au prix d'achat, une provision pour dépréciation est constatée.

Contrat de liquidités

L'assemblée générale du 24 juin 2013, a autorisé le Conseil d'administration, avec faculté de subdélégation dans les conditions prévues par la loi, à acheter ou faire acheter des actions de la société, dans les conditions prévues par les articles L225-209 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 K€,
- 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 154.729.533 euros et le résultat net comptable est un déficit de (1.830.771,64) euros.

Règles et méthodes comptables

Principes et conventions générales

Les comptes annuels sont établis conformément aux règles édictées par le règlement ANC 2014-03 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 2014 au 31 décembre 2014.

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	1 à 3 ans
➤ Matériel et Outillage	3 ans
➤ Matériel de bureau et informatique	3 à 5 ans
➤ Mobilier	3 à 10 ans
➤ 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.

La valeur de marché est déterminée par des experts indépendants. Elle 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 de la manière suivante :

- 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 ou du bilan promoteur),
- pour les actifs loués par bail à construction (BAC), par l'actualisation des revenus nets projetés sur la durée du BAC et la détermination de la valeur résiduelle contractuelle, à son terme,
- et, pour les immeubles achevés, par capitalisation des revenus nets en fonction des rendements observés sur le marché (méthode par capitalisation), et 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, déterminées 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.

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 23).

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.

Stocks

Les terrains et les immeubles en stock sont évalués à leur coût d'acquisition ou à leur coût de revient externe à l'exclusion de toute autre charge financière.

Des provisions pour dépréciations et/ou reprises de provisions pour dépréciation sont constatées pour tenir compte de la valeur économique de chaque bien, laquelle est déterminée à dire d'experts indépendants.

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.

Un emprunt obligataire d'un montant nominal de 30.000 K€ est représenté par des obligations à performance immobilière remboursables en numéraires et/ou en actions nouvelles et/ou existantes, d'une valeur nominale unitaire de 18,50 €.

Elles sont au nombre de 1.621.622 obligations et portent sur une durée de 10 ans.

Un emprunt obligataire d'un montant nominal de 36.200 K€ est représenté par des obligations sous forme de titres au porteur dématérialisés d'une valeur nominale unitaire de 100 K€.

Elles seront remboursées à leur valeur nominale le 07 août 2019 (date d'échéance).

Les frais d'émission des emprunts obligataires sont portés en charge à répartir via un transfert de charge, puis sont étalés sur la durée des financements. Les primes de remboursement sont amorties sur la durée de l'emprunt au prorata des intérêts courus.

Dépôts à terme (DAT)

S'agissant de dépôts à terme débloqués, ils sont compris dans le poste « disponibilités ».

La valeur des Dépôts à terme est évaluée au montant de la souscription, les intérêts à percevoir sont provisionnés le cas échéant.

Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires est composé de vente de terrain, 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.

Transferts de charges

Les transferts de charges sont constitués majoritairement des frais liés aux obligations ainsi que 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'intérêt 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, il reprend les dividendes reçus des filiales SIIC.

Le secteur taxable comprend lui, l'ensemble des autres opérations et les dividendes reçus des filiales non SIIC.

Informations complémentaires

Effectif moyen

Effectif salarié au titre de l'exercice : 18 personnes

Effectif salarié au titre de l'exercice précédent : 16 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 1.157 heures.

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

Les engagements de retraites estimés au 31/12/2014 s'élèvent à 385 K€, contre 291 K€ au 31/12/2013.

Les indemnités de départ à la retraite sont versées aux salariés des sociétés françaises 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 2014 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 1,66 %.

Rémunérations des dirigeants

Les dirigeants ont reçu de la société 375,3 K€ de rémunération au titre de l'exercice 2014 ; sur l'exercice précédent, ces rémunérations s'élevaient à 381 K€.

Informations concernant les entreprises liées

Les principales transactions, ayant eu cours sur l'exercice, avec des entreprises 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 2014 des comptes courants actifs pour un total de 71.681 K€ et passifs pour un total de 2.399 K€.

Un prêt a été accordé à Parla Natura (une filiale de FREY INVEST, elle-même filiale de FAP) pour un montant de 6.805.000€.

La rémunération de ces comptes courants a généré chez Frey un produit financier de 1.443 K€ et une charge financière de 68 K€.

Prestations de services

Au cours de l'exercice 2014, Frey a assuré les services suivants pour le compte de ses filiales :

Assistance comptable :

Le produit correspondant dans les comptes sociaux s'élève à 249 K€ pour l'exercice 2014 ;

Management Fees :

Le produit correspondant dans les comptes sociaux s'élève à 2.881 K€ pour l'exercice 2014.

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 78 K€ chez Frey, pour un montant de loyers facturés de 2.969 K€.

Evénements post-clôture

- FREY a remboursé les 10.000 K€ de ligne de crédit sur la Caisse d'Epargne.
- FREY a acheté les ORA IF Clos du Chêne pour un montant de 15.252 K€.

Le 20 février 2015, FREY a procédé à l'acquisition de l'ensemble des Obligations Remboursables en Actions (ORA) émises par IF Clos du Chêne en août 2011 auprès des Investisseurs les détenant.

Ces obligations ont été émises par IF Clos du Chêne afin de financer l'acquisition des titres de ses deux filiales Chanteloup 01 et Chanteloup 02.

- Euronext Paris : Passage au compartiment C

Suite à la publication par Euronext Paris de la liste des valeurs qui changent de compartiments de capitalisation à compter du 28 janvier 2015, la société FREY a annoncé le transfert de son titre du compartiment C au compartiment B.

Pour mémoire, le compartiment B regroupe les sociétés cotées dont la capitalisation boursière est comprise entre 150 millions et 1 milliard d'euros.

La capitalisation moyenne du titre FREY était de 172 millions d'euros sur les 60 derniers jours de bourse en 2014.

Notes relatives au bilan

ETAT DES IMMOBILISATIONS

(en euros)	31/12/2013	Augmentations	Virements de poste à poste	Diminutions	31/12/2014
Immobilisations incorporelles	455.429	15.093	0	0	470.522
Terrains (1)	5.585.256	0	0	(324.375)	5.260.881
Constructions et agencements(1)	19.968.852	0	0	(2.909.434)	17.059.418
Autres immobilisations corporelles	1.360.944	98.923	0	(16.284)	1.443.583
Immobilisations en cours(2)	13.277.000	2.218.020	96.201	(766.807)	14.632.012
Avances et acomptes	40.200	1.600	0	(39.000)	2.800
Immobilisations corporelles	40.232.252	2.318.543	96.201	(4.055.900)	38.398.694
Participations(3)	28.830.543	500.000	0	0	29.330.543
Autres immobilisations financières	1.028.439	181.891	0	(29.800)	1.180.530
Contrat de liquidité	573.963	0	0	(177.863)	396.100
Immobilisations financières	30.432.945	681.891	0	(207.663)	30.907.173
TOTAL	71.120.626	3.015.527	96.201	(4.263.563)	69.776.389

Participations en détail (P.23)					
IF ECOPOLE (3)	0	495.000	0	0	495.000
SCI La Patroclienne d'Investissement	0	5.000	0	0	5.000
Sociétés sans mouvement (4)	28.830.543	0	0	0	28.830.543
TOTAL	28.830.543	500.000	0	0	29.330.543

(1) Le 09 décembre 2014, Frey a cédé un terrain ainsi qu'une construction au profit de la société IF CORMONTREUIL 01.

La sortie de ces actifs se monte à 324 K€ pour les terrains, 2.909 K€ pour la construction et 16 K€ en autres immobilisations corporelles.

(2) Nous constatons plusieurs augmentations et diminutions relatives aux projets en cours (Montpellier, Dijon, Saint-Genis, Cormontreuil, Bayonne, Strasbourg, Claye-Souilly..). Les baisses constatées correspondent essentiellement à la refacturation sans marge des frais engagés pour les différentes filiales porteuses des projets.

(3) Le 19 novembre 2014, la société IF ECOPOLE est créée (Capital social de 500 K€). Frey possède une participation de 99%.

(4) Détail P 24.

ETAT DES AMORTISSEMENTS ET DES PROVISIONS SUR IMMOBILISATIONS

(en euros)	31/12/2013	Dotations	Reprises	31/12/2014
Immobilisations incorporelles	124.218	39.879	0	164.097
Terrains	0	0	0	0
Constructions et agencements	2.284.187	670.896	(612.248)	2.342.835
Installation techniques, matériel et outillage industriel	3.488	2.150	0	5.638
Autres immobilisations corporelles	57.887	85.823	(1.775)	141.935
Immobilisations corporelles	2.345.562	758.869	(614.023)	2.490.408
TOTAL	2.469.780	798.748	(614.023)	2.654.505

ETAT DES AUTRES PROVISIONS

(en euros)	31/12/2013	Dotations	Reprises non utilisées	Reprises utilisées	31/12/2014
Provisions pour risques et charges	40.000	0	0	(40.000)	0
Provisions sur participations	3.900.000	0	0	0	3.900.000
Provisions sur comptes courants	0	0	0	0	0
Provisions sur comptes clients	2 871	8.812	0	0	11.683
TOTAL	3.942.871	8.812	0	(40.000)	3.911.683

ETAT DES CREANCES ET DETTES

Etat des créances (en euros)	31/12/2014			31/12/2013
	Montant brut	A 1 an au plus	A plus d'un an	
Autres immobilisations financières	1.576.630	712.179	864.451	1.602.402
<i>Dont montant concernant des entreprises liées</i>	0	0	0	0
Créances clients	4.406.442	4.406.442	0	4.375.686
<i>Dont montant concernant des entreprises liées</i>	4.317.976	4.317.976	0	4.186.897
Personnel et comptes rattachés	10.305	10.305	0	10.305
Sécurité sociale et autres organismes	4.874	4.874	0	0
Impôts sur les bénéfices	0	0	0	960.744
Etat – Taxe sur la valeur ajoutée	198.444	198.444	0	2.233.401
Autres impôts, taxes et versements assimilés	6.425	6.425	0	23.500
Groupe et associés	71.680.987	71.680.987	0	40.750.668
<i>Dont montant concernant des entreprises liées</i>	71.680.987	71.680.987	0	40.750.668
Débiteurs divers	124.810	124.810	0	110.827
<i>Dont montant concernant des entreprises liées</i>	14.723	14.723	0	0
Charges constatées d'avance	78.302	78.302	0	26.108
TOTAL	78.087.219	77.222.768	864.451	50.093.641

Etat des dettes (en euros)	31/12/2014				31/12/2013
	Montant brut	A 1 an au plus	A plus d'1 an et 5 ans au plus	A plus de 5 ans	
Emprunts obligataire	67.067.718	866.435	36.200.000	30.001.284	30.233.074
Auprès des établissements de crédit:					
• A 1 an maximum à l'origine	10.102.729	10.102.729	0	0	1.586.717
• A plus d'1 an à l'origine	27.338.769	1.189.383	8.463.834	17.685.552	26.899.346
Dépôts et cautionnements recus	421.703	229.871	191.833	0	532.848
Fournisseurs et comptes rattachés	780.362	780.362	0	0	934.622
<i>Dont montant concernant des entreprises liées</i>	50.824	50.824	0	0	28.810
Personnel et comptes rattachés	157.041	157.041	0	0	209.005
Sécurité sociale et autres organismes	303.326	303.326	0	0	184.336
Etat – Impôt sur les bénéfices	0	0	0	0	0
Etat - Taxe sur la valeur ajoutée	746.656	746.656	0	0	716.702
Etat - Autres impôts, taxes et assimilés	46.829	46.829	0	0	6.163
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	2.887.060	2.887.060	0	0	4.189.811
<i>Dont montant concernant des entreprises liées</i>	0	0	0	0	178.204
Groupe et associés	2.398.529	2.398.529	0	0	2.289.736
<i>Dont montant concernant des entreprises liées</i>	2.398.529	2.398.529	0	0	2.289.736
Autres dettes	131.282	131.282	0	0	33.872
Produits constatés d'avance	196.033	160.060	35.973	0	176.696
TOTAL	112.578.03	19.999.563	44.891.640	47.686.836	67.992.927

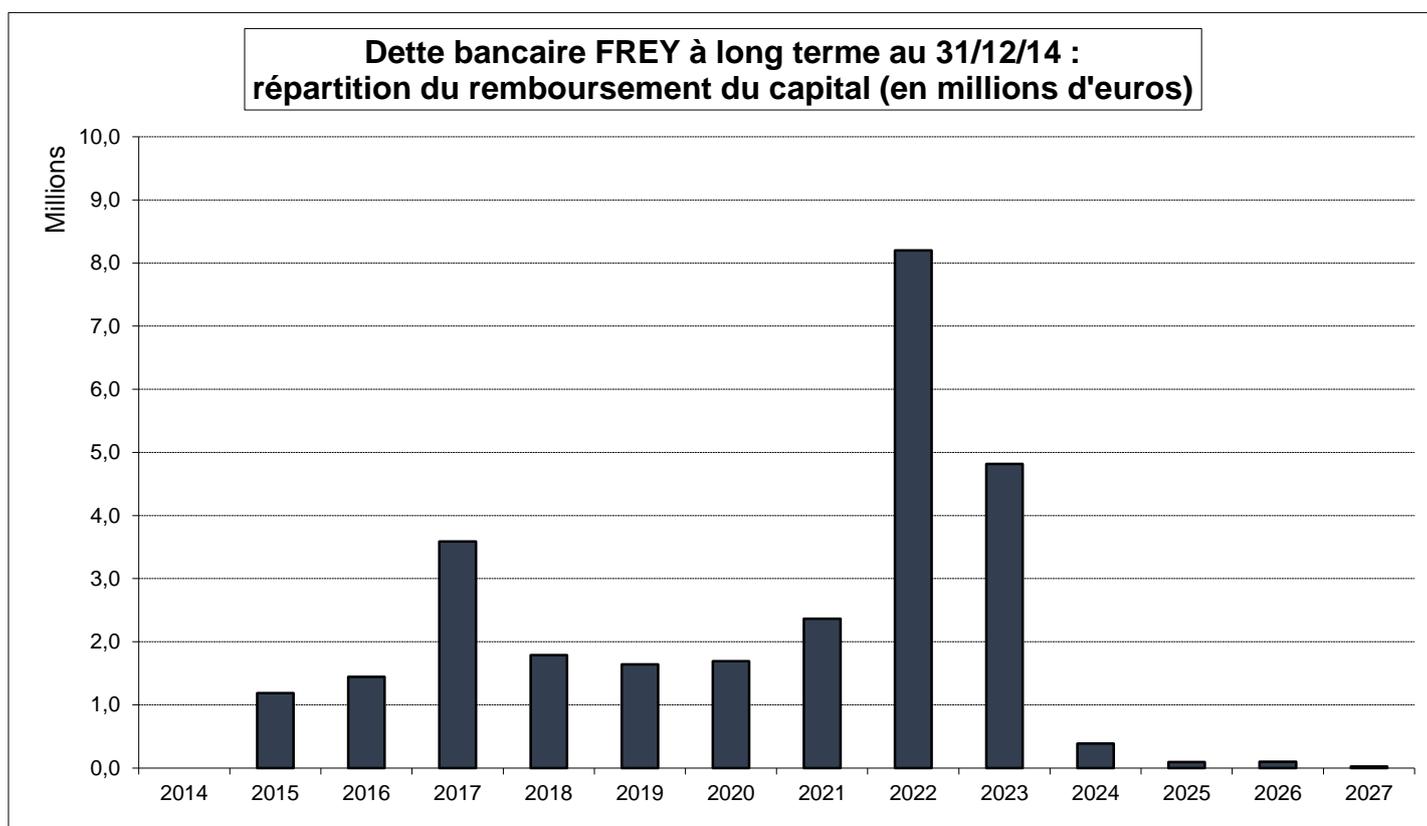
SITUATION FINANCIERE ET ENDETTEMENT

Au 31 décembre 2014, l'encours de crédit tiré par la Société est de 27.339 K€, 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 1,62%.

Le taux d'intérêt moyen après prise en compte des couvertures de taux et sur la base d'un Euribor 3 mois au 31 décembre 2014 à 0,078% ressort à 3,70%.

Au 31 décembre 2014, le taux moyen appliqué pour les couvertures de taux (SWAP, tunnels participatifs, cap) est de 1.90 % hors marge.



EMISSION D'EMPRUNT OBLIGATAIRE EN 2012 - OPIRNANE

En novembre et décembre 2012, Frey avait réalisé avec succès deux émissions obligataires à performance immobilière (OPIRNANE), lui permettant ainsi de diversifier et d'accroître les sources de financement du Groupe destinées à la réalisation de son portefeuille de projets identifiés.

Le montant total de cet emprunt se monte à 30.001 K€ et se compose de 1.621.691 obligations souscrites en numéraires qui seront remboursées à une échéance de 10 ans.

Le taux annuel est de 6% brut (hors frais, commission et fiscalité) minimum pendant 10 ans.

EMISSION D'EMPRUNT OBLIGATAIRE EN 2014

En août et décembre 2014, FREY a réalisé deux émissions d'obligations, lui permettant de diversifier et d'accroître les sources de financement de la société et du groupe, et d'arbitrer éventuellement les financements de certains actifs ou projets.

Le montant de cet emprunt se monte à 36.200 K€ et se compose de 362 obligations souscrites sous forme de titres au porteur dématérialisés pendant 5 ans.

Le taux annuel est de 4,375% brut (hors frais, commission et fiscalité).

DEPOTS A TERME (DAT)

La société Frey a souscrit :

- Un DAT Entreprise 24 mois pour un montant de 500 K€ en 2013, qui a été remboursé le 27 février 2014.
- Un DAT pour un montant de 5.500 K€ le 29 avril 2014, à échéance du 30 juin 2014.
- Un DAT pour un montant de 5.000.K€ le 11 août 2014, à échéance du 08 décembre 2014.

CHARGES A PAYER

Montant des charges à payer inclus dans les postes suivants du bilan (en euros)	31/12/2014	31/12/2013
Emprunts et dettes financières auprès des établissements de crédit (intérêts courus)	103.373	83.273
Intérêts courus OBLIGATIONS	866.435	231.791
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	504.599	575.475
Dettes sur immobilisations	487.995	502.876
Personnel et comptes assimilés	323.913	293.230
Dettes fiscales et sociales	766.492	692.310
TOTAL	3.052.807	2.384.503

PRODUITS A RECEVOIR

Montant des produits à recevoir inclus dans les postes suivants du bilan (en euros)	31/12/2014	31/12/2013
Créances clients et comptes rattachés	4.317.976	4.186.897
Etat	119.570	162.568
Autres produits à recevoir	0	0
TOTAL	4.437.546	4.349.465

CHARGES A ETALER

En 2014, le montant des frais liés à l'émission obligataire se monte à 703 k€

Au 31 décembre 2014, les charges à étaler s'élèvent à 2.100 K€. Elles concernent exclusivement des charges relatives à l'émission d'emprunts obligataires.

Ces charges sont étalées sur la durée de vie des obligations.

CHARGES ET PRODUITS CONSTATES D'AVANCE

Au 31 décembre 2014, les charges constatées d'avance s'élèvent à 78 K€ pour 26 K€ au 31 décembre 2013. Elles concernent exclusivement des charges d'exploitation.

Au 31 décembre 2014, les produits constatés d'avance s'élèvent à 85 K€ pour 66 K€ au 31 décembre 2013. Ces produits correspondent à des prestations de chantiers pour 10 K€, des charges de copropriété pour 29 K€ et des droits d'entrée s'élèvent à 45 K€.

COMPOSITION DU CAPITAL SOCIAL

	Nombre	Valeur Nominale
Actions ou parts sociales composant le capital social au début de l'exercice	6.885.000	2,50 €
Actions ou parts sociales émises pendant l'exercice	0	0
Actions ou parts sociales remboursées ou annulées pendant l'exercice	0	0
Actions ou parts sociales composant le capital social	6.885.000	2.50 €

Au 31 décembre 2014, la société détenait :

- 3.493 de ses actions dans le cadre du contrat de liquidité présenté dans les faits significatifs de l'exercice en début de la présente annexe, pour une valeur comptable de 89 K€. Cette valeur comptable est déterminée sur la base du cours de bourse au 31 décembre 2014.
- 9.625 actions acquises dans le cadre du plan d'Attribution Gratuites d'Actions au personnel décidé par le Conseil d'Administration de la société le 21 février 2014, pour une valeur comptable de 245 K€.

VARIATION DES CAPITAUX PROPRES

	31/12/2013	Affectation du résultat	Dividendes versés	Augmentation de capital	31/12/2014
Capital social	17.212.500	0	0	0	17.212.500
Prime d'émission	11.292.453	0	0	0	11.292.453
Réserves réglementées	612	0	0	0	612
Réserve légale	1.676.915	0	44.335	0	1.721.250
Autres réserves	0	0	0	0	0
Report à nouveau	2.680.363	0	11.075.088	0	13.755.451
Résultat 31/12/2013	16.618.534	0	(16.618.534)	0	0
Résultat 31/12/2014	0	(1.830.772)	0	0	(1.830.772)
TOTAL	49.481.377	(1.830.772)	(5.499.111)	0	42.151.494

VENTILATION DE L'IMPOT AU 31 DECEMBRE 2014

	Résultat avant impôts	Impôt secteur SIIC	Impôt secteur taxable	Résultat net
Résultat courant	(4.038.811)	0	0	(4.038.811)
Résultat exceptionnel	2.208.039	0	0	2.208.039
TOTAL	(1.830.772)	0	0	(1.830.772)

EXIT TAX

Le montant de l'imposition au taux de 19 % (Exit tax) calculé au 1^{er} janvier 2009, lors de l'option de la société au régime fiscal de faveur, s'élevait à 1 457 K€. Cet Exit Tax payable sur 4 ans à partir de l'exercice de l'option du régime S.I.I.C., a totalement été acquitté.

Notes relatives au compte de résultat

CHIFFRE D'AFFAIRES

Le chiffre d'affaires de l'exercice clos le 31 décembre 2014 ressort à 6.796.203€ et se décompose comme suit :

(en euros)	31/12/2014	31/12/2013
Loyers	2.968.905	3.312.084
Prestations de service intra-groupe	3.203.839	3.711.601
Vente de terrain	611.800	0
Refacturation participation à un projet	0	11.849
Refacturation travaux	1.663	24.265
Droits d'entrée	9.996	0
TOTAL	6.796.203	7.059.799

La baisse de 10 % sur les loyers entre 2013 et 2014 s'explique principalement par la cession en mai 2013 de trois actifs sis à Cormontreuil(51), compensée en partie par l'effet année pleine des baux ayant pris effet en 2013.

PRODUITS FINANCIERS

(en euros)	31/12/2014	31/12/2013
Produits financiers liés aux participations	891.494	4.809.548
Intérêts sur comptes courants	1.442.640	1.300.816
Revenus des créances immobilisées	23.860	6.412
Revenus VMP	21.486	1.538
Reprise sur dépréciation d'actifs financiers	0	374.135
Divers(1)	297.558	76.946
TOTAL	2.677.038	6.569.395

(1) Dont 185 K€ concernent les intérêts sur emprunts obligataires.

CHARGES FINANCIERES

(en euros)	31/12/2014	31/12/2013
Intérêts sur emprunts	752.469	469.837
Autres charges financières – couvertures	343.857	702.018
Intérêts sur comptes courants	67.902	92.416
Intérêts liés aux emprunts obligataires	2.434.722	1.807.423
Agios	152	14.847
Quote-part de résultat des filiales transparentes	1.683.776	305.879
Dotations pour dépréciation financières	15.808	3.900.000
Perte de change	627	0
Autres	15.744	227.593
TOTAL	5.315.057	7.520.013

RESULTAT EXCEPTIONNEL

Le résultat exceptionnel de l'exercice clos le 31 décembre 2014 est de 2.208.039€ et se décompose comme suit :

(en euros)	Charges	Produits
Valeur des immobilisations corporelles et incorporelles cédées	3.418.377	5.428.828
Charges exceptionnelles sur opération de gestion	44.576	242.305
Valeur des immobilisations financières cédées	0	0
Pénalités / Rappels d'impôts	141	0
TOTAL	3.463.094	5.671.133

RESULTAT SOCIAL DE L'EXERCICE

Le résultat comptable hors plus-values, se monte à (3.841) K€ en 2014 et (2.092) K€ en 2013.

Cette variation s'explique par :

- une baisse du chiffre d'affaires suite à la cession de plusieurs actifs, et la diminution du montant facturé des managements FEES.
- Une variation sur le résultat filiale d'un montant de (5.296) K€, et sur les Dotations aux amortissements et provisions d'un montant de 3.900 K€.

Autres informations

HORS-BILAN

Engagements donnés

	31/12/2014	31/12/2013
Garanties hypothécaires	42.163 K€	45.243 K€
Cautions et indemnités d'immobilisations	4.882 K€	5.727 K€
Cautions solidaire	23 K€	9.692 K€
Autres avals et cautions	0 K€	2.049 K€
Droit individuel à la formation	1.157 heures	907 heures

Engagements reçus

	31/12/2014	31/12/2013
Cautions bancaires (baux signés avec les preneurs)	296 K€	295 K€
Cautions bancaires (réalisation de cellules commerciales)	20 K€	158 K€

Au 31 décembre 2014, la société dispose également d'un droit de tirage résiduel, sur les financements signés avec ses partenaires financiers, de 11.819 K€.

Covenants

Au 31 décembre 2014, l'ensemble des covenants des actes de prêts signés par Frey SA est respecté.

RATIOS LTV			
Dette concernée	9,1M€	1,0M€	1,2M€
Ratios demandés	<= 65,0%	<= 70,0%	<= 75,0%
Ratios 31/12/2014	48,8%	41,5%	41,5%

RATIOS DSCR			
Dette concernée	9,1M€	1,6M€	1,0M€
Ratios demandés	>110%	>115%	>120%
Ratios 31/12/2014	360%	172%	148%

RATIOS ICR	
Dette concernée	1,0M€
Ratios demandés	>2,00
Ratios 31/12/2014	4,14

Ratios Consolidés	LTV	DSCR	ICR
Dette concernée	36,2M€	36,2M€	36,2M€
Ratios demandés	<=70,0%	>=110 %	> = 1,5
Ratios 31/12/2014	41,5%	148,3%	2,0

Instruments financiers

Type de couverture	Date de début	Montant initial	Valorisation Mark to Market	Provision au bilan (*)	Date d'échéance
SWAP LCL	23/11/2009	1.600 K€	(32 K€)	Non	23/11/2015
SWAP SG	30/06/2014	1.694 K€	(54 K€)	Non	28/06/2019
SWAP SG	19/02/2010	5.850 K€	(55 K€)	Non	31/03/2015
SWAP Palatine	27/11/2013	3.200 K€	(98) K€	Non	31/01/2019
SWAP Palatine	22/07/2013	420 K€	(15) K€	Non	18/07/2018
Tunnel SG	01/07/2010	1.434 K€	0 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.

Plan d'attribution d'actions gratuites

Aux termes de ses délibérations, le Conseil d'administration de la société FREY SA réuni le 21 février 2014 a décidé, conformément à l'autorisation consentie par l'assemblée générale mixte des actionnaires en date du 24 juin 2013 (21ème résolution), et en application des dispositions des articles L.225-129-1 et suivants du Code de commerce, de mettre en œuvre un plan d'attributions gratuite d'actions, aux fins de fidéliser les personnes clés du Groupe .

Ce plan d'attribution gratuite d'actions bénéficie à certains mandataires sociaux ou dirigeants. Le nombre d'actions attribués auxdits mandataires sociaux ou dirigeants, ainsi que les caractéristiques de ce plan, sont résumés dans le tableau suivant :

Numéro de Plan et date	Nombre d'actions attribuées	Date d'acquisition	Date de Disponibilité	Conditions d'attribution
1	9 625	21/02/2016	21/02/2018	<ul style="list-style-type: none">- Présence dans les effectifs du Groupe à la date d'acquisition- 2 critères de performance :<ol style="list-style-type: none">1. Variation des capitaux propres Groupe consolidés en QP +6 % sur 2 ans ⁽¹⁾2. Variation de l'activité de foncière consolidée (loyers facturés) établie dans les comptes consolidés + 8 % sur 2 ans ⁽¹⁾ <p>Si les 2 critères sont respectés, les AGA sont attribuées.</p> <p>Si un seul critère surperforme ⁽²⁾, alors les AGA sont attribuées.</p>

⁽¹⁾ Sur la base de comptes consolidés audités et certifiés par les CAC

⁽²⁾ Surperforme = réalise une performance supérieure de 75% par rapport à l'objectif initial

Compte tenu des hypothèses de réalisation des conditions d'attribution, aucune charge n'est comptabilisée au titre de l'exercice.

Honoraires des commissaires aux comptes :

	FCN				Grant Thornton			
	Exercice clos le 31 décembre 2014		Exercice clos le 31 décembre 2013		Exercice clos le 31 décembre 2014		Exercice clos le 31 décembre 2013	
	Montant HT	%						
Audit								
- Commissariat aux comptes <i>à Emetteurs</i>	103 650 €	83%	102 450 €	100%	105 677 €	84%	110 724 €	99%
- Missions accessoires	21 750 €	17%		0%	20 000 €	16%	1 000 €	1%
TOTAL	125 400 €	100%	102 450 €	100%	125 677 €	100%	111 724 €	100%

LISTE DES FILIALES ET PARTICIPATION

	Capital	Capitaux propres	Quote-part du capital détenu en %	Valeur nette comptable des titres	Résultat du dernier exercice clos
1. Filiales (détenues à plus de 50 %)					
SNC IF Gestion et Transactions	10.000 €	(328.746) €	99,00 %	9.900 €	(338.746) €
SCI Seclin 01	3.400.000 €	2.952.476 €	99,99 %	4.050.000 €	660.343 €
SASU FAP	3.757.500 €	2.880.156 €	100,00 %	3.757.500 €	(693.082) €
SNC IF Neuilly sous Clermont	10.000 €	412.769 €	99,00 %	9.900 €	402.769 €
SNC IF Quadrant	10.000 €	(5.523) €	99,00 %	9.900 €	(15.523) €
SNC IF Plein Sud	10.000 €	451.481 €	99,00 %	9.900 €	441.481 €
SNC IF Bezannes	10.000 €	4.351 €	99,00 %	9.900 €	(5.649) €
SNC IF Torcy	10.000 €	(12.539) €	99,00 %	9.900 €	(22.539) €
SNC IF Bener	10.000 €	(14.575) €	99,00 %	9.900 €	(24.575) €
SNC IF Saint Parres	10.000 €	(1.105) €	99,00 %	9.900 €	(11.105) €
SNC IF Plein Ouest	10.000 €	(8.021) €	99,00 %	9.900 €	(18.021) €
SNC IF Plein Est	10.000 €	(479.880) €	99,00 %	9.900 €	(489.880) €
SAS IF Clos du Chêne	1.000.000 €	(1.629.587) €	100,00 %	1.000.000 €	(445.091) €
SNC IF Sud Ouest	10.000 €	3.256 €	99,00 %	9.900 €	(6.744) €
SCI ISLE SAINT HUBERT	1.000 €	117.677 €	100 %	2.082 986 €	116.677 €
SCI FREY MURS 01	10.000 €	335 €	99,00 %	9.900 €	(9.665) €
SCI IF VALENTINE	10.000 €	(32.017) €	99,90 %	9.990 €	(42.017) €
SCI IF ALLONDON	10.000 €	(10.744) €	99,90 %	9.990 €	(20.744) €
SCI IF ECOPOLE	500.000 €	Néant	99%	495.000 €	Néant
2. Participations (détenues entre 10 et 50%)					
SCI Sopic Frey	3.444.340 €	4.410.643 €	50,00 %	1.754.336 €	966.303 €
SNC Pole Europe	10.000 €	106.653 €	50,00 %	525.000 €	52.386 €
SCI Agenaise d'Investissement	6.000 €	(1.402.151) €	50,00%	3.000 €	(895.766) €
SAS Frey Retail Fund 1	2.336 904 €	2.335.256 €	33,33 %	778 968 €	125.247 €
SNC Frey Retail Fund 2	32.331.372 €	33.257.424 €	33,33 %	10.777.124 €	926.052 €
SCI La Patroclienne d'Investissement	10.000 €	(72.139) €	50 %	5.000 €	(82.139) €

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.

***RAPPORT DES COMMISSAIRES
AUX COMPTES SUR LES
COMPTES ANNUELS***

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 2014 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 Conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

Opinion sur les comptes annuels

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

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

Justification des appréciations

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

- *Le patrimoine immobilier est évalué 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 assuré que la note de l'annexe donne une information appropriée.

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

Vérifications et informations spécifiques

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

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du Conseil d'administration, 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 26 mars 2015

Les Commissaires aux Comptes

Grant Thornton
Membre français de Grant Thornton
International

FCN

Christian Bande
Associé

Alain Fontanesi
Associé

***RAPPORT SPECIAL DU
PRESIDENT DU CONSEIL
D'ADMINISTRATION SUR
LES PROCEDURES DE
CONTROLE INTERNE***

FREY

Société anonyme au capital de 17 212 500 euros
Siège social : 1 rue René Cassin –
Parc d’Affaires TGV Reims-Bezannes – 51430 BEZANNES
398 248 591 RCS REIMS

RAPPORT SPÉCIAL DU PRESIDENT DU CONSEIL D’ADMINISTRATION SUR LES PROCÉDURES DE CONTRÔLE INTERNE EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2014

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En application des dispositions de l’article L. 225-37, al. 6 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 d’administration de FREY SA (Titre 1) ainsi que des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place par et au sein de la Société au cours de l’exercice clos le 31 décembre 2014 (Titre 2).

Ce rapport vous présente également les informations et renseignements énumérés aux alinéas 7, 8 et 9 de l’article L. 225-37 du Code de commerce (Titre 3).

Il est rappelé que la Société a adhéré (i) en octobre 2010 à la Fédération des Sociétés Immobilières et Foncières et en conséquence à son 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) qui peut être consulté sur le site internet de MiddleNext (www.middlenext.com).

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 d’administration lors de la réunion du 25 mars 2015, 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 2014.

Le Conseil d’administration 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

La Société est administrée par un Conseil d'administration. Nous vous présentons (I) la composition à ce jour du Conseil d'administration et (II) les conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil au titre de l'exercice écoulé.

I- COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

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

Le Conseil d'administration de la société FREY SA est actuellement composé de 12 membres.

Le 30 avril 2013, l'Autorité des marchés financiers (AMF) a été informée de la conclusion, le 30 avril 2013, d'un pacte d'actionnaires entre la société anonyme Predica¹⁹ d'une part, la société anonyme de droit belge AG Finance²⁰ de seconde part et M. Antoine Frey et la société de droit français Firmament Participations²¹ (FP), ayant adhéré au pacte d'actionnaires par avenant du 31 mars 2014 et issue de la fusion des sociétés de droit luxembourgeois Firmament Capital Investissement (FCI) et Firmament Capital Développement (FCD) initialement adhérentes, d'autre part, vis-à-vis de la société FREY (le « Pacte d'Actionnaires »).

En application de ce Pacte d'Actionnaires, l'assemblée générale mixte du 24 juin 2013 a nommé 6 administrateurs proposés par Firmament Participations²², 2 administrateurs proposés par AG Finance²³, et 2 autres administrateurs proposés par Predica²⁴.

La candidature des deux administrateurs indépendants au sens des règles du code AFEP/MEDEF et du code Middleden désignés par l'assemblée générale mixte du 24 juin 2013, a été proposée par l'ensemble des autres administrateurs à l'unanimité.

¹⁹ La société Predica - Prevoyance Dialogue du Crédit Agricole (sise 50/56 rue de la procession, 75015 Paris) est contrôlée au plus haut niveau par société contrôlée par Crédit Agricole SA.

²⁰ Contrôlée par la société AG Insurance, elle-même contrôlée par la société Ageas SA/NV, détenues majoritairement par des investisseurs institutionnels ou non, sans qu'aucun d'eux n'exerce de contrôle sur la société.

²¹ Société (sise 14 rue Cliquot Blervache, 51100 Reims) contrôlée par M. et Mme Antoine Frey.

²² Dans l'hypothèse où l'entité contrôlée par M. Antoine Frey viendrait à détenir moins de 30% du capital de FREY, Firmament Participations s'engage à réduire d'un siège son nombre d'administrateur (le nombre des administrateurs serait alors réduit à 11. Il est par ailleurs précisé qu'en tout état de cause, les administrateurs de Firmament Participations ne comprendront pas plus de 2 dirigeants exécutifs au sein de FREY.

²³ Dans l'hypothèse où AG Finance viendrait à détenir moins de 10% du capital de FREY, Firmament Participations s'engage à réduire son nombre d'administrateur afin de ne proposer la désignation que d'un seul administrateur au conseil d'administration de FREY.

²⁴ Dans l'hypothèse où Predica viendrait à détenir moins de 10% du capital de FREY, Firmament Participations s'engage à réduire son nombre d'administrateur afin de ne proposer la désignation que d'un seul administrateur au conseil d'administration de FREY.

La composition du Conseil d'administration à la date du présent rapport est la suivante :

Noms et prénoms ou dénomination sociale du membre²⁵	Date de première nomination	Date d'échéance du mandat	Fonction(s) principale(s) exercée(s) dans la société
Antoine FREY	24/06/2013	AGOA statuant sur les comptes 2018	Président et Directeur Général
Aude FREY	24/06/2013	AGOA statuant sur les comptes 2018	Administrateur
Thomas RIEGERT	24/06/2013	AGOA statuant sur les comptes 2018	Administrateur
Nicolas URBAIN	24/06/2013	AGOA statuant sur les comptes 2018	Administrateur
Jean-Pierre CEDELLE	24/06/2013	AGOA statuant sur les comptes 2018	Administrateur
Jean-Noël DRON	24/06/2013	AGOA statuant sur les comptes 2018	Administrateur
Jean LAVIEILLE	24/06/2013	AGOA statuant sur les comptes 2018	Administrateur
Valérie PAN CRAZI	24/06/2013	AGOA statuant sur les comptes 2018	Administrateur
Gilles EMOND	24/06/2013	AGOA statuant sur les comptes 2018	Administrateur
Alain De COSTER	29/10/2014	AGOA statuant sur les comptes 2018	Administrateur
La société PREDICA dont le représentant permanent est Monsieur Hugues GRIMALDI	24/06/2013	AGOA statuant sur les comptes 2018	Administrateur
Magali CHESSE	24/06/2013	AGOA statuant sur les comptes 2018	Administrateur

²⁵ L'ensemble des administrateurs sont de nationalités françaises à l'exception de Monsieur Gilles EMOND et de Monsieur Alain de COSTER qui sont de nationalité belge.

Il est rappelé qu'en suite de la démission de la Société XAVIER PIERLET de son mandat de membre du Conseil d'administration, et de ses fonctions au Comité des rémunérations avec effet au 18 septembre 2014, Monsieur Alain de COSTER a été désigné membre du Conseil d'administration et membre du Comité des rémunérations suivant procès-verbal en date du 29 octobre 2014.

Les autres mandats et fonctions exercés par les membres du Conseil d'administration au cours de l'exercice écoulé sont présentés à la section 6 du rapport de gestion du Conseil d'administration sur la situation et l'activité de la Société et du Groupe FREY au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

Au regard des différents critères retenus pour caractériser l'indépendance des membres du Conseil d'administration (notamment absence de lien familial proche avec un mandataire social, indépendance à l'égard des actionnaires significatifs de la Société), les personnes suivantes peuvent être qualifiées de membres du Conseil d'administration indépendants :

- Madame Valérie PANCRAZI
- Monsieur Jean LAVIEILLE

Au vu des éléments et déclarations qu'ils ont communiqués à la Société, Madame Valérie PANCRAZI et Monsieur Jean LAVIEILLE remplissent les conditions énoncées par le Code Middenext pour être qualifiés d'administrateurs indépendants.

Principe de représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein du Conseil

Le Conseil est composé de neuf hommes et trois femmes, soit 25% de femmes en conformité avec la loi n°2011-103 du 27 janvier 2011 qui prévoit l'obligation pour les sociétés cotées sur un marché réglementé d'avoir un pourcentage d'au moins 20 % de femmes dans leurs conseils d'administration ou de surveillance à compter de 2014 et d'au moins 40% de femmes à compter de 2017.

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

Missions du Conseil d'administration

Le Conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la Société et veille à leur mise en œuvre.

Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la Société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent.

Le Conseil d'administration procède aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns.

Information du Conseil d'administration

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

Les membres du Conseil peuvent, à cette occasion, demander que leur soient communiqués toutes informations ou documents complémentaires préalablement ou lors des réunions du Conseil au cours desquelles le Président Directeur Général et le Directeur Administratif et Financier de la Société sont en outre invités à commenter ces documents ou informations.

En outre, le Conseil d'administration est informé de manière permanente et par tous moyens, par le Président Directeur Général ou les équipes de direction du Groupe, de tout événement et/ou opération significatif relatif à la Société ou l'une quelconque de ses filiales.

Direction Générale de la Société

Le Président du Conseil d'administration assure également la Direction Générale de FREY SA.

Aucune stipulation statutaire et/ou extrastatutaire ne vient limiter ou encadrer les compétences et pouvoirs que le Président Directeur Général tient de la loi et des règlements en vigueur, à l'exception des stipulations du règlement intérieur modifié par le Conseil d'administration lors de sa réunion du 17 décembre 2014, lesdites limitations étant exposées aux paragraphes ci-après dédiés au Règlement intérieur et aux comités créés au sein du Conseil d'administration, et figurant en page 6 du présent document.

Lors de la réunion du 24 juin 2013, le Conseil d'administration a désigné, pour une durée de 5 ans, Monsieur François VUILLET-PETITE, en qualité de Directeur Général Délégué avec pour mission d'assister le Président Directeur Général, auquel il est subordonné, dans la gestion courante et administrative de la Société. A ce titre, Monsieur 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.

Monsieur François VUILLET-PETITE dispose du pouvoir légal de représenter la Société.

Fonctionnement du Conseil d'administration

Conditions d'organisation des travaux du Conseil d'administration

Le Président Directeur Général organise les travaux du Conseil d'administration qu'il réunit, dans les conditions légales et réglementaires, toutes les fois que nécessaire et, en particulier, lorsque la marche des affaires de la Société et du Groupe le justifie.

Le Conseil d'administration est un organe collégial : ses délibérations engagent l'ensemble de ses membres.

Règlement intérieur :

Lors de la réunion du 17 décembre 2014, le Conseil d'administration a adopté à l'unanimité un nouveau règlement intérieur du Conseil d'administration, modifiant celui adopté le 24 juin 2013, aux termes duquel certaines décisions doivent être soumises à l'approbation préalable dudit Conseil, savoir :

1. approbation des axes de développement stratégique, du plan d'affaires, du budget annuel de la Société et de leurs mises en œuvre, ainsi que leurs avenants significatifs ultérieurs ;
2. investissements et engagements fermes pris par la Société, directement ou par l'intermédiaire d'une filiale, dès lors (i) qu'ils n'ont pas fait l'objet d'une approbation par le Conseil d'administration au titre du point 1 ci-dessus et (ii) que le montant hors taxes par actif ou par projet de développement est supérieur à 20.000.000 €, quelle que soit l'issue du projet ;
3. cession d'actifs (hors opérations de promotion) ou de participations, si (i) la cession n'a pas été approuvée par le Conseil d'administration au titre du point 1. ci-dessus et (ii) que la valeur des actifs concernés ou sous-jacents excède 20.000.000 € ;
4. endettement (y compris par émission d'obligations) ou prise en charge de passifs dès lors (i) qu'il n'a pas fait l'objet d'une approbation par le Conseil d'administration au titre des points 1, 2 et 3 ci-dessus et (ii) que son montant excède 20.000.000 € ;
5. fixation de la rémunération du Président Directeur Général et des directeurs généraux délégués ;
6. autorisation annuelle à donner au Président Directeur Général pour consentir des cautions, avals et garanties des engagements des filiales de la Société, y compris pour les opérations visées aux points 2, 3 et 4 ci-dessus, et pour une enveloppe que ce dernier proposera ;
7. nomination et révocation du Président Directeur Général et des directeurs généraux délégués.

Il est par ailleurs prévu que les décisions visées au point 7 (cf. supra) seront valablement adoptées par le Conseil à la majorité des membres, pour autant que la moitié des membres soient présents, le Président du Conseil n'ayant pas de voix prépondérante en cas de partage et que les décisions visées au 1 à 6 (inclus) ci-dessus seront valablement adoptées à la majorité des 2/3, pour autant que la moitié des membres soient présents.

Comités mis en place au sein du Conseil d'administration

Le Conseil d'administration a mis en place différents Comités chargés de l'assister dans ses travaux, savoir : un Comité d'Investissement, un Comité des Nominations et des Rémunérations et un Comité d'Audit.

Les membres des Comités sont choisis parmi les membres du Conseil. Ces Comités ont un rôle d'étude et de préparation de certaines délibérations du Conseil et soumettent au Conseil leurs avis, propositions ou recommandations. Ces Comités n'ont qu'un rôle consultatif.

Les Comités peuvent dans l'exercice de leurs attributions, après en avoir informé le Président du Conseil, procéder ou faire procéder aux frais de la Société à toutes études susceptibles d'éclairer les délibérations du Conseil, et auditionner les commissaires aux comptes. Ils rendent compte des avis obtenus.

Chaque Comité rend compte (via son Président) au Conseil de ses travaux, avis, propositions ou recommandations. Une description de l'activité de ces Comités est insérée chaque année dans le rapport annuel de la Société.

Le règlement intérieur tel que modifié à l'unanimité le 17 décembre 2014 par le Conseil d'administration détermine les attributions et modalités de fonctionnement de chaque Comité.

- **Comité d'investissement**

Le Comité d'Investissement est composé de cinq (5) membres choisis parmi les membres du Conseil pour la durée de leur mandat. Ils sont désignés par le Conseil statuant à la majorité absolue (règlement intérieur modifié en date du 17 décembre 2014 - Titre 2).

Les membres sont :

- M. Antoine FREY
- M. Gilles EMOND
- M. Hugues GRIMALDI
- M. Jean-Pierre CEDELLE
- M. Jean LAVIEILLE

La présence de trois (3) des membres du Comité d'Investissement au moins est nécessaire pour la validité des réunions.

Le Comité d'Investissement a un rôle consultatif et ne prend aucune décision. Il délibère notamment sur (i) les engagements, investissements et cessions pris par la Société, directement ou par l'intermédiaire d'une filiale, qui n'ont pas fait l'objet d'une approbation par le Conseil d'administration spécifiquement ou dans le cadre d'une enveloppe globale, et dont les coûts de pré-développement liés à un projet d'investissement excèdent 5 M€, (ii) les investissements réalisés sur des actifs déjà détenus par la société, directement ou par l'intermédiaire d'une filiale, si ledit investissement n'est pas prévu au budget annuel et excède 5 M€ et (iii) les cession d'actifs (hors opérations de promotion) ou de participations dès lors que la valeur des actifs concernés ou sous-jacents excède 5 M€ par actif.

Les avis du Comité d'Investissement sont adoptés à la majorité des trois quarts ($\frac{3}{4}$) des membres présents ou représentés.

Au cours de l'exercice 2014, le Comité d'Investissement s'est réuni deux fois, savoir les 7 avril et 3 octobre 2014.

- **Comité des Nominations et des Rémunérations**

Le Comité des Nominations et des Rémunérations est composé de quatre (4) membres choisis parmi les membres du Conseil pour la durée de leur mandat. Ils sont désignés par le Conseil statuant à la majorité absolue (règlement intérieur modifié en date du 17 décembre 2014 - Titre 3).

Les membres sont :

- M. Hugues GRIMALDI
- Monsieur Alain De COSTER
- M. Thomas RIEGERT
- Mme Valérie PANCRAZI

La présence de la moitié des membres du Comité des Nominations et des Rémunérations au moins est nécessaire pour la validité des réunions.

Le Comité des Nominations et des Rémunérations a notamment pour mission :

- d'examiner toute candidature à la nomination à un poste d'administrateur devant être soumise à l'assemblée générale et de formuler sur ces candidatures un avis auprès du Conseil d'Administration ;
- de préparer à l'approche de l'expiration de leur mandat des recommandations pour le renouvellement ou la succession du président du Conseil d'Administration et du Directeur général ;
- d'examiner le mode et le montant des rémunérations des dirigeants de la Société ;
- d'examiner les programmes de stock-options, d'attribution d'actions gratuites, les règlements et l'attribution de celles-ci, ainsi que tout plan ou programme d'intéressement au sein de la Société.

Les avis du Comité des Nominations et des Rémunérations sont adoptés à la majorité simple des membres présents ou représentés.

Au cours de l'exercice 2014, le Comité des Nominations et des Rémunérations s'est réuni quatre fois, savoir les 18 février, 7 avril, 19 juin et 28 octobre 2014.

- **Comité d'audit**

Le Comité d'Audit est composé de cinq (5) membres choisis parmi les membres du Conseil pour la durée de leur mandat. Ils sont désignés par le Conseil statuant à la majorité absolue (règlement intérieur modifié en date du 17 décembre 2014 - Titre 4).

Les membres sont :

- Mme Magali CHESSE
- M. Jean Noël DRON

- M. Gilles EMOND
- Mme Valérie PANCRAZI
- M. Jean LAVIEILLE

La présence de trois (3) des membres du Comité d'Audit au moins est nécessaire pour la validité des réunions.

Le Comité d'Audit a notamment pour mission :

- d'examiner (i) les méthodes comptables et les modalités d'évaluation des actifs de la Société, (ii) les projets de comptes sociaux et consolidés, (iii) les propositions de nomination des commissaires aux comptes et (iv) les conventions règlementées ;
- d'assurer le contrôle de la gestion et la vérification et la clarté des informations qui seront fournies aux actionnaires et au marché ;
- d'examiner les niveaux de risque et les procédures pour s'en prémunir.

Les avis du Comité d'Audit sont adoptés à la majorité simple des membres présents ou représentés.

Le Comité d'Audit rend compte au Conseil de ses travaux, exprime tous avis ou toute suggestion qui lui sembleraient opportuns et porte à sa connaissance les points qui nécessitent une décision du Conseil.

Au cours de l'exercice 2014, le Comité d'Audit s'est réuni deux fois, à savoir les 18 février et 9 septembre 2014.

➤ Confidentialité des informations

Les administrateurs, ainsi que toute personne assistant aux réunions du Conseil d'administration, 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 d'administration.

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

➤ Réunions du Conseil d'administration

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

Les décisions sont prises à la majorité des membres présents ou représentés, chaque administrateur disposant d'une voix. La voix du Président n'est pas prépondérante.

Au cours de l'exercice 2014, le Conseil d'administration s'est réuni à sept reprises, savoir les 8 janvier, 21 février, 27 mars, 27 mai, 16 septembre, 29 octobre et 17 décembre 2014 avec un taux de participation moyen de 91,55 %.

Au cours de ces différentes réunions, le Conseil d'administration de FREY SA a, notamment, traité les principaux sujets suivants :

- Examen des termes et modalités de l'opération d'acquisition menée par le véhicule FREY RETAIL FUND 2 sur un portefeuille d'actifs détenus par le Groupe KLEPIERRE ;
- Fixation de la rémunération à allouer au Président Directeur Général et au(x) Directeur Général délégué et dirigeants de la Société ;
- Projet d'attribution de jetons de présence au Conseil d'administration ;
- Examen et approbation du plan d'attribution gratuite d'actions au profit de salariés et mandataires sociaux du Groupe FREY ;
- Désignation et cooptation d'un nouveau membre du Conseil d'Administration et d'un nouveau membre du Comité des Nominations et des Rémunérations en remplacement de la société XAVIER PIERLET ;
- Présentation du rapport d'activité de la Société et de ses filiales au cours du 3ème trimestre 2014 ;
- Examen et adoption du nouveau règlement intérieur du Conseil d'administration en remplacement du règlement intérieur adopté le 24 juin 2013 ;
- Examen des termes et modalités du financement du programme situé à TERVILLE (Moselle) ; autorisation de consentir les garanties et sûretés afférentes à ce financement ;
- Information sur l'avancée du projet mené à MONTPELLIER (Hérault) ; Engagements à prendre au titre du dossier de candidature à consultation de la Collectivité ;
- Autorisation au Président Directeur Général d'émettre un emprunt obligataire d'un montant maximum de 60 000 000 euros par l'émission d'obligations ne donnant pas accès au capital de la Société, destiné à diversifier les ressources de financements du Groupe FREY ;
- Examen des termes et modalités du financement de l'acquisition d'un programme situé à SAINT-PARRES-AUX-TERTRES (Aube) ; Autorisation de consentir les garanties et sûretés afférentes à ce financement ;
- Examen et approbation des modalités et conditions de la nouvelle stratégie d'investissement des véhicules FREY RETAIL FUND 1 (FRF 1) et FREY RETAIL FUND 2 (FRF 2) constitués dans le cadre du partenariat conclu le 14 novembre 2011 entre la société FREY SA, la société OPCI CAA COMMERCES 2, et la société IMMO NATION ;
- Examen et approbation du plan de développement à cinq ans du Groupe FREY et du plan d'affaires mis en œuvre au cours de l'exercice 2015.

➤ Participation aux réunions du Conseil par moyens de visioconférence

La participation des administrateurs au Conseil d'administration par voie de visioconférence ou de télécommunication est prise en compte pour le calcul du quorum et de la majorité, à l'exception de la participation relative aux décisions suivantes : établissement des comptes annuels et consolidés et du rapport de gestion.

La Société dispose de moyens matériels de visioconférence dont les caractéristiques techniques répondent aux exigences et contraintes légales et réglementaires applicables.

Au cours de l'exercice écoulé, le Conseil d'administration a utilisé les moyens de visioconférence susvisés lors de certaines de ses réunions.

➤ Comptes-rendus de séance

Les délibérations du Conseil d'administration sont constatées par des procès-verbaux retranscrits sur un registre spécial contenant des feuillets mobiles, cotés et paraphés. Ce registre est signé par les membres du Conseil d'administration participant à la séance du Conseil et qui mentionne le nom des administrateurs présents, réputés présents ou représentés au sens de l'article L. 225-37 du Code de commerce. Il mentionne le nom des administrateurs ayant participé aux délibérations par des moyens de visioconférence ou de télécommunication.

Les copies ou extraits de ces procès-verbaux à produire auprès de tous tiers et administrations sont certifiés par le Président du Conseil d'administration, le Directeur général, les Directeurs généraux délégués ou un fondé de pouvoir habilité à cet effet.

➤ Évaluation des travaux du Conseil et des Comités spécialisés

Compte tenu de la taille de la Société, le mode de fonctionnement du Conseil est jugé satisfaisant de sorte qu'il n'est pas nécessaire de prévoir un système d'évaluation *ad hoc* de ses travaux ou des travaux des comités.

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

I. CADRE CONCEPTUEL

Il est précisé que ce rapport a été élaboré par le Président du Conseil avec l'assistance de l'équipe de direction de FREY SA préalablement à sa présentation au Conseil d'administration lors de la réunion du 25 mars 2015, au cours de laquelle il a été approuvé.

Pour la rédaction du présent rapport, la Société s'est appuyée, sur le Code de gouvernement d'entreprise MiddleNext pour les valeurs moyennes et petites.

La société FREY a adhéré le 18 avril 2011 au Code de gouvernement d'entreprise MiddleNext pour les valeurs moyennes et petites de décembre 2009.

Outre les principes clés du gouvernement d'entreprise qu'elle s'attache à appliquer, comme la responsabilité et l'intégrité des dirigeants, l'exercice collégial et éclairé par le Conseil d'administration de son pouvoir 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.

Le contrôle interne vise à fournir une assurance raisonnable quant à l'atteinte de ces objectifs mais ne peut évidemment fournir une garantie absolue que les risques sont totalement éliminés.

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.

II. PERIMETRE DU CONTROLE INTERNE

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

III. ACTEURS DU CONTROLE INTERNE

Au cours de l'exercice 2014, la Société a fait procéder à un audit complet de l'équipe de Direction et des services opérationnels, afin de trouver le modèle le plus adapté à l'accompagnement de sa croissance.

A ce titre, plusieurs actions ont été recensées et mises en œuvre, dont (i) la mise en place d'un nouveau Comité de Direction composé de la Direction Générale, des Directeurs des services opérationnels et des Directeurs des services supports, (ii) la création d'une direction centralisant les activités de développement et de promotion de la Société, (iii) et la création d'une Direction des ressources humaines, qui renforcent le contrôle interne et la maîtrise des risques liés à l'activité de la Société.

Le contrôle interne est exercé sous la responsabilité du Comité de Direction de la Société. Ce comité initie les procédures et les rend obligatoires, tout en jouant un rôle d'exécution, de contrôle, de conseil et d'expertise.

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

- le Conseil d'administration,
- le Comité d'audit,
- le Comité de Direction,
- la Direction Financière.

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

3.1 Le Conseil d'administration

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

3.2 Le Comité de Direction

Le Comité de Direction comprend sept membres :

Président Directeur Général	M. Antoine FREY
Directeur Général Délégué	M. François VUILLET-PETITE
Directeur Asset Management	M. François-Xavier ANGLADE
Directeur Administratif et Financier	M. Emmanuel LA FONTA
Directeur Développement et Promotion	M. Christophe JANET ²⁶
Directeur Juridique	M. Guillaume ARTAUD
Directeur Communication	M. Mathieu MOLLIERE

²⁶ Christophe JANET a rejoint la Société en juillet 2014 aux fins d'assurer les fonctions de Directeur des activités de Développement et de Promotion.

Le Comité de Direction de la Société se réunit une fois par semaine. Il examine la marche des affaires et leur adéquation avec les objectifs budgétaires et financiers, il valide les projets de développement et procède aux revues budgétaires.

Une présentation des membres du Comité de Direction se situe au paragraphe 6.1.3 du rapport de gestion du Conseil d'administration sur la situation et l'activité de la Société et du Groupe FREY au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

3.3 La Direction Financière de FREY SA

Les données comptables et budgétaires sont examinées et analysées en commun par le Président Directeur Général, le Directeur Administratif et Financier (Monsieur Emmanuel LA FONTA) et le Directeur Comptable du Groupe (Monsieur Sébastien UZZANU).

Les départements comptable et contrôle de gestion du Groupe leur communiquent régulièrement les informations financières, comptables et budgétaires concernant chacune des sociétés du Groupe.

IV. LES PROCEDURES DE CONTROLE INTERNE

4.1 Organisation et structuration

Le contrôle interne est exercé en premier lieu par le Comité de Direction de la Société (cf. paragraphe 3.2 du Titre 2 ci-dessus).

Le Comité de Direction de FREY SA et, plus particulièrement, la Direction Financière du Groupe, assure un premier niveau de contrôle visant :

- La gestion du réseau informatique,
- La gestion de la trésorerie du Groupe,
- La gestion des risques financiers,
- L'animation des processus de planification,
- L'analyse des coûts et des écarts,
- Le contrôle de la cohérence des restitutions des systèmes d'information financière.

Par ailleurs, au sein des deux filiales spécialisées de FREY, FREY AMENAGEMENT ET PROMOTION et IF GESTION & TRANSACTIONS, les équipes opérationnelles et de direction du Groupe assistent le dirigeant dans ses actes et décisions aux fins d'atteindre les objectifs stratégiques fixés à la filiale.

Un recoupement des données entre le Comité de Direction et la direction opérationnelle de ces filiales permet une analyse critique des performances et des risques liés à chacune des activités exercées par le Groupe.

L'organisation opérationnelle de la Société et du Groupe s'appuie, sur les compétences internes du Comité de Direction, de la Direction Financière, de la Direction Juridique, des

managers des différentes entités du Groupe, des équipes de direction de chaque filiale et, enfin, de l'ensemble des salariés du Groupe.

Enfin, l'organisation opérationnelle est complétée par une Direction des ressources humaines, mise en place au cours de l'exercice 2014, et chargée de la gestion, de l'animation et du développement des effectifs de la Société.

Cette organisation assure par ailleurs à la Société et au Groupe, une souplesse et une réactivité dans le cadre de la gestion de son activité et de son fonctionnement.

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

L'élaboration de l'information comptable et financière destinée aux actionnaires, notion qui recouvre d'une part la conformité aux principes comptables généralement admis et d'autre part la traduction comptable et financière de l'activité du Groupe, est plus particulièrement assurée par la Direction Générale et la Direction Comptable et Financière.

- la Direction Générale encadre les processus d'arrêté des comptes et fixe le calendrier et les principaux points spécifiques (engagements, provisions...),
- la Direction Comptable et Financière (comptabilité, trésorerie et contrôle de gestion), sous l'autorité directe du Président Directeur Général, est responsable de la sincérité et de la fiabilité des comptes des sociétés du Groupe et de leur conformité à la réglementation, notamment en matière fiscale. Cette Direction, qui assure également les relations avec les Commissaires aux comptes, est actuellement composée de 9 personnes.

A l'initiative de la Direction Générale, le processus budgétaire débute au cours du quatrième trimestre de l'exercice. Les hypothèses servant de base à l'établissement des budgets des filiales sont validées par le Comité de Direction puis consolidées pour constituer le budget définitif, approuvé en début d'année.

L'organisation en termes d'information financière est centralisée au niveau de FREY SA :

- a) Les informations comptables et financières de chacune des sociétés du Groupe sont saisies régulièrement par le service comptable de la Société et font l'objet d'une revue semestrielle par la Direction Comptable et Financière et la Direction Générale.

La gestion de l'activité foncière est organisée autour d'un logiciel de gestion locative qui couvre les circuits clients et fournisseurs liés à l'ensemble des sites en exploitation du Groupe.

Les données comptables extraites de cet outil sont intégrées dans le logiciel comptable via une interface automatique.

Les factures fournisseurs sont systématiquement contrôlées par la Direction comptable et financière après acceptation par le service concerné. Les rapprochements bancaires et l'ensemble des contrôles comptables standards sont systématiquement effectués.

- b) Le Directeur Administratif et Financier s'assure régulièrement de la bonne tenue la comptabilité de la Société et de ses filiales par le service comptable.
- c) Les comptes sociaux et les comptes consolidés sont établis par la Direction Comptable et Financière sous la responsabilité du Conseil d'administration, après avis consultatif du Comité d'Audit.

Un cabinet externe d'expertise comptable appartenant à un réseau international doté d'une forte notoriété, assure pour le compte de la Société l'établissement des comptes consolidés du Groupe FREY. Le travail du cabinet, qui utilise le logiciel de consolidation Viareport, est suivi par la Direction comptable et financière de la Société à toutes les étapes de la production des comptes consolidés. Le cabinet est un des principaux acteurs de son marché et intervient régulièrement pour le compte de sociétés cotées.

Les comptes sociaux et consolidés annuels font l'objet d'un audit de la part des Commissaires aux comptes. L'information financière semestrielle consolidée fait l'objet, quant à elle, d'un examen limité. La coordination avec les travaux des Commissaires aux comptes est assurée par le Directeur Financier de la Société.

4.3 Procédures de contrôle au niveau opérationnel

Au niveau opérationnel, des procédures de contrôle ont été mises en place pour s'assurer de la réalisation et de l'optimisation des opérations décidées par les organes de direction et de la maîtrise des risques résultant ou pouvant résulter de l'activité de la Société et des filiales.

Les risques de toute nature sont analysés au niveau du Comité de Direction de FREY SA et de la direction opérationnelle des deux filiales spécialisées, FREY AMENAGEMENT ET PROMOTION et IF GESTION & TRANSACTIONS. Les mesures appropriées pour en limiter l'impact éventuel au niveau du Groupe sont approuvées par le Président Directeur Général et par le Comité de Direction.

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 4 du rapport de gestion du Conseil d'administration sur la situation et l'activité de la Société et du Groupe FREY SA au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

Par ailleurs, le *reporting* régulier des responsables opérationnels des filiales du Groupe permet à la Direction Générale de suivre les risques propres à chaque filiale.

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 Conseil d'administration sur la situation et l'activité de la Société et du Groupe FREY SA au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

➤ Règlement Intérieur, Comités

Il est par ailleurs rappelé que des Comités ont été créés au sein du Conseil d'administration, savoir : un Comité d'Investissement, un Comité des Nominations et des Rémunérations et un Comité d'Audit.

Le règlement intérieur tel que modifié à l'unanimité le 17 décembre 2014 par le Conseil d'administration détermine les attributions et modalités de fonctionnement de chaque Comité.

Il est renvoyé sur ce point aux informations présentées au paragraphe II du Titre 1 ci-dessus.

La Société a procédé au cours de l'exercice écoulé, à une attribution gratuite d'actions.

Ce plan d'attribution d'actions gratuites (Plan n°1) a été décidé par le Conseil d'Administration du 21 février 2014 après que ce dernier en ait approuvé le principe lors de sa réunion du 11 décembre 2013, selon les modalités des Articles L.225-197-1 à L.225-197-6 du Code de commerce.

Les conditions du Plan n°1 qui ont été définies par le Conseil d'administration sont les suivantes :

Conditions d'attribution définitives :

- Présence dans le Groupe du salarié au jour de l'attribution définitive
- Critères de performance économique :
 - Variation des capitaux propres QP Groupe consolidés(*) en QP +6% sur 2 ans
 - Variation des loyers facturés(*) + 8 % sur 2 ans

(*) sur la base de comptes consolidés audités et certifiés par les CAC

- ⇒ Si les deux critères sont respectés, les AGA sont attribuées.
- ⇒ Si un seul critère surperforme (*i.e. réalise une performance supérieure de 75% par rapport à l'objectif initial*), alors les AGA sont attribuées.
- ⇒ Ces critères s'apprécient à la date d'attribution des titres par le Conseil d'administration.

Le Conseil d'administration a décidé, lors de sa réunion du 21 février 2014, d'attribuer 9 625 actions à 10 bénéficiaires. Les premières actions seront donc potentiellement attribuées définitivement le 21 février 2016.

- Participation des actionnaires aux assemblées générales

Les conditions et modalités de participation des actionnaires aux assemblées générales sont présentées aux articles 16 à 23 des statuts.

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 SA sont présentés, conformément à l'article L. 225-100-3 du Code de commerce, au paragraphe 5.14 du rapport de gestion du Conseil d'administration sur la situation et l'activité de la Société et du Groupe FREY SA au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

TITRE 4 – EVALUATION ET PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DU PROCESSUS DE CONTRÔLE INTERNE ET DE GESTION DES RISQUES

La Société n'a pas mis en place de procédure d'évaluation de son contrôle interne, cependant elle a, au cours de l'exercice 2014, amélioré ses procédures de contrôle interne et de gestion des risques par :

- le renforcement de l'équipe juridique,
- le renforcement des procédures comptables,
- le renforcement de l'équipe comptable,
- la création d'une direction des ressources humaines,
- la réalisation d'une cartographie de l'ensemble des risques auxquels la Société est soumise, avec détermination de plans d'actions associés.

Dans l'optique d'une constante amélioration des procédures de contrôle interne et de gestion des risques, la Société entend poursuivre, au cours de l'année 2015, les actions de renforcement des directions et des équipes techniques.

Le Président du Conseil d'administration
Monsieur Antoine FREY

***RAPPORT DES COMMISSAIRES
AUX COMPTES ÉTABLI EN
APPLICATION DE L'ARTICLE
L.225-235 DU CODE DU
COMMERCE SUR LE RAPPORT
DU PRESIDENT DU CONSEIL
D'ADMINISTRATION***

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. 225-37 du Code de commerce au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

Il appartient au Président d'établir et de soumettre à l'approbation du Conseil de d'administration 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. 225-37 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. 225-37 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 d'administration, établi en application des dispositions de l'article L. 225-37 du Code de commerce.

Autres informations

Nous attestons que le rapport du Président du Conseil d'administration comporte les autres informations requises à l'article L. 225-37 du Code de commerce.

Paris et Reims, le 26 mars 2015

Les Commissaires aux Comptes

Grant Thornton
Membre français de Grant Thornton
International

FCN

Christian Bande
Associé

Alain Fontanesi
Associé

***HONORAIRES DES
COMMISSAIRES AUX
COMPTES***

**Honoraires des Commissaires aux Comptes au titre des exercices clos les 31 décembre 2013
et 31 décembre 2014 :**

	FCN		Grant Thornton	
	Exercice clos le 31 décembre 2014	Exercice clos le 31 décembre 2013	Exercice clos le 31 décembre 2014	Exercice clos le 31 décembre 2013
Audit				
- Commissariat aux comptes				
<i>↗ Emetteurs</i>	113 650 €	102 450 €	115 677 €	110 724 €
<i>↗ Filiales intégrées globalement</i>	41 573 €	31 968 €	37 656 €	37 093 €
- Missions accessoires	1 750 €	-	-	1 000 €
SOUS-TOTAL	156 973 €	134 418 €	153 333 €	148 817 €
Autres prestations				
- Juridique, fiscal, social	-	-	-	-
- Technologies de l'information	-	-	-	-
- Audit interne	-	-	-	-
- Autres (à indiquer si sup. 10% aux honoraires d'audit)	-	-	-	-
SOUS-TOTAL	-	-	-	-
TOTAL	156 973 €	134 418 €	153 333 €	148 817 €

	Mazars		Ersnt & Young	
	Exercice clos le 31 décembre 2014	Exercice clos le 31 décembre 2013	Exercice clos le 31 décembre 2014	Exercice clos le 31 décembre 2013
Audit				
- Commissariat aux comptes				
<i>↗ Emetteurs</i>	-	-	-	-
<i>↗ Filiales intégrées globalement</i>	3 033 €	20 777 €	18 792 €	15 104 €
- Missions accessoires	1 750 €	-	-	-
SOUS-TOTAL	4 783 €	20 777 €	18 792 €	15 104 €
Autres prestations				
- Juridique, fiscal, social	-	-	-	-
- Technologies de l'information	-	-	-	-
- Audit interne	-	-	-	-
- Autres (à indiquer si sup. 10% aux honoraires d'audit)	-	-	-	-
SOUS-TOTAL	-	-	-	-
TOTAL	4 783 €	20 777 €	18 792 €	15 104 €