



Restructuration

# Antoine LEGOUX

Expert – Comptable  
Formé à la Médiation  
Commissaire aux comptes  
Certifié en évaluation d'entreprise  
Expert agréé par la Cour de Cassation  
Expert Judiciaire près la Cour d'Appel de Paris  
Expert près les Cours Administratives d'Appel de Paris et de Versailles  
Ancien élu à la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Paris

## **FREY**

Société anonyme  
au capital de 80.625.245 euros

Siège social : Parc d'affaires Tgv Reims-Bezannes  
1, rue René Cassin  
51430 BEZANNES  
RCS REIMS : 398 248 591

### **RAPPORT DU COMMISSAIRE A LA TRANSFORMATION DANS LE CADRE DE LA TRANSFORMATION DE LA SOCIETE ANONYME FREY EN SOCIETE EUROPEENNE**

[www.legoux-associes.com](http://www.legoux-associes.com) – [info@legoux-associes.com](mailto:info@legoux-associes.com)

107, avenue Victor Hugo – 75116 PARIS  
Tél : 01 47 27 57 57

22, rue du Châtelier – 60600 CLERMONT DE L'OISE  
Tél : 03 44 50 31 15

LEGOUX & ASSOCIES RESTRUCTURATION – S.A.S au capital de 1.000 euros – SIREN 102 382 272 RCS PARIS – N°TVA FR14 102 382 272  
Inscrite au tableau de l'Ordre des Experts-Comptables de Paris Ile de France et à la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Paris

Madame, Monsieur les actionnaires,

En exécution de la mission de commissaire à la transformation qui m'a été confiée par une ordonnance du Tribunal de Commerce de Reims du 28 avril 2026 concernant la transformation de la société FREY en société européenne, en application des dispositions des articles 2§4 et 37 du Règlement (CE) n° 2157/2001 du Conseil du 8 octobre 2001 relatif au statut de la société européenne et de l'article L.225-245-1 du Code de commerce, j'ai établi le présent rapport afin :

- de vous présenter mon analyse de la situation de votre société ;
- de vous faire connaître mon appréciation sur la valeur des biens composant l'actif social et, le cas échéant, sur les avantages particuliers stipulés ;
- et de me prononcer sur le montant des capitaux propres par rapport au capital social.

J'ai mis en œuvre les diligences que j'ai estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes, relative à cette mission. Ces diligences ont consisté :

- A contrôler par sondages les éléments constitutifs du patrimoine de la société en termes d'existence, d'appartenance et d'évaluation ;
- A vérifier si, compte tenu des événements survenus depuis la date de clôture du dernier exercice, le montant des capitaux propres, déterminé selon les mêmes règles et méthodes comptables que celles utilisées pour l'établissement des derniers comptes annuels, est au moins égal au montant du capital social.
- A vérifier que le montant des capitaux propres est au moins égal au montant du capital social à la date de réalisation.

Cette vérification a notamment consisté à apprécier l'incidence éventuelle sur la valeur comptable des éléments entrant dans la détermination des capitaux propres, des événements survenus depuis la date de clôture du dernier exercice et la date de mon rapport.

Je n'ai pas d'observation à formuler sur la valeur des biens composant l'actif social : les comptes clos au 31 décembre 2025 de votre société ayant notamment été certifiés par les commissaires aux comptes au regard du rapport émis le 7 avril 2026 auquel il est important de se référer.

Par ailleurs, aucun avantage particulier ne m'a été signalé.

Enfin, je me suis assuré que le montant des capitaux propres figurant dans les derniers comptes clos sont au moins égal au montant du capital social de la société FREY.

Aussi, dans le cadre de la transformation envisagée, l'analyse de la situation de votre société n'appelle pas d'observation particulière de ma part, en particulier au regard de la continuité d'exploitation.

Fait à Paris, le 26 mai 2026

A handwritten signature in blue ink, consisting of a stylized 'A' followed by 'legoux' in a cursive script, underlined with a horizontal line.

**Antoine LEGOUX**

## 2.3. COMPTES SOCIAUX DE FREY SA

<b>2.3.1</b>	<b>BILAN AU 31/12/2025</b>	<b>155</b>	<b>2.3.4</b>	<b>NOTES RELATIVES AU BILAN</b>	<b>162</b>
	BILAN ACTIF	155		Tableau des dépréciations	164
<b>2.3.2</b>	<b>FAITS SIGNIFICATIFS</b>	<b>158</b>	<b>2.3.5</b>	<b>SITUATION FINANCIERE ET ENDETTEMENT</b>	<b>165</b>
	Activité	158		Dettes bancaires	165
	Emprunt et Lignes de crédit	158		Placements	165
	Couvertures	158		CHARGES A PAYER	166
	Titres, adhésion et Participation	158		PRODUITS A RECEVOIR	166
	Dividendes	158		CHARGES A ETALER	166
<b>2.3.3</b>	<b>RÈGLES ET MÉTHODES COMPTABLES</b>	<b>158</b>		CHARGES ET PRODUITS CONSTATES D'AVANCE	166
	Principes et conventions générales	158		PRIME DE CAP A ETALER	166
	Immobilisations	159		COMPOSITION DU CAPITAL SOCIAL	167
	Actions propres	160		VARIATION DES CAPITAUX PROPRES	167
	Créances et dettes	160		VENTILATION DE L'IMPOT AU 31/12/2025	167
	Stocks	160		Notes relatives au compte de résultat	168
	Primes d'émission	160		CHIFFRE D'AFFAIRES	168
	Dettes financières	160		PRODUITS FINANCIERS	169
	Dépôts à terme (DAT)	160		CHARGES FINANCIERES	169
	Chiffre d'affaires	160		RESULTAT EXCEPTIONNEL	170
	Comptabilisation du résultat des opérations immobilières	160	<b>2.3.6</b>	<b>AUTRES INFORMATIONS</b>	<b>170</b>
	Charges financières	160	<b>2.3.7</b>	<b>HORS-BILAN</b>	<b>170</b>
	Produits et charges exceptionnels	160		Covenants	170
	Instruments financiers	160		Instruments financiers	171
	Impôts sur les sociétés	160		Honoraires des commissaires aux comptes	172
	Engagements en matière de retraite et indemnités en matière de départ en retraite	161		Transactions avec les parties liées	172
	Rémunérations des dirigeants	161		Information relative à l'entité qui établit les comptes consolidés	172
	Identité de la société consolidante	161		BILAN ACTIF	173
	Informations concernant les entreprises liées	161		BILAN PASSIF	173
	Informations au titre des opérations réalisées avec des parties liées	161		COMPTE DE RESULTAT	174
	Événements post-clôture	161		Informations au titre des opérations réalisées avec les principaux actionnaires et les organes d'administration, de direction ou de surveillance	174
				LISTE DES FILIALES ET PARTICIPATION	175

### 2.3.1. Bilan au 31/12/2025

Comptes sociaux de FREY SA

Exercice clos le 31/12/2025

#### BILAN ACTIF

BILAN ACTIF (en euros)	Brut	Amort / Prov	31/12/2025	31/12/2024
Capital souscrit non appelé				
Frais d'établissement				
Immobilisations incorporelles	2 645 416	539 704	2 105 712	1 988 805
Frais de développement				
Concessions, brevets, licences, marques, procédés, solutions informatiques, droits et valeurs similaires	185 257	185 257	-	
Fonds commercial				
Autres immobilisations incorporelles	2 460 159	354 447	2 105 712	1 988 805
Immobilisations incorporelles en cours, avances et acomptes				
Immobilisations corporelles	184 890 680	44 358 335	140 532 344	186 554 802
Terrains	22 428 317	616 020	21 812 297	29 437 350
Constructions	153 506 685	38 939 164	114 567 521	151 563 883
Installations techniques, matériel et outillage industriels	94 908	84 838	10 070	14 292
Autres immobilisations corporelles	7 507 561	3 813 540	3 694 021	4 578 341
Immobilisations corporelles en cours, avances et acomptes	1 353 208	904 774	448 435	960 937
Immobilisations financières	920 866 099	18 333 229	902 532 870	591 370 428
Participations	727 538 708	18 333 229	709 205 479	398 026 962
Créances rattachées à des participations	181 700 000		181 700 000	184 500 000
Titres immobilisés de l'activité de portefeuille			-	
Autres titres immobilisés			-	
Prêts			-	
Autres immobilisations financières	11 627 391		11 627 391	8 843 466
<b>TOTAL DE L'ACTIF IMMOBILISÉ</b>	<b>1 108 402 195</b>	<b>63 231 268</b>	<b>1 045 170 926</b>	<b>779 914 035</b>
Stocks et en-cours	668 995	89 740	579 255	1 020 930
Matières premières et autres approvisionnements			-	
En-cours de production	668 995	89 740	579 255	1 020 930
Produits finis			-	
Marchandises			-	
Avances et acomptes	26 955	-	26 955	172 035
Avances et acomptes versés sur commandes	26 955		26 955	172 035
Créances	714 638 065	8 726 133	705 911 932	721 043 708
Créances clients et comptes rattachés	16 113 073	4 400 960	11 712 113	11 569 149
<b>AUTRES CRÉANCES</b>	<b>697 415 704</b>	<b>4 325 173</b>	<b>693 090 530</b>	<b>705 901 599</b>
Charges constatées d'avances	1 109 289		1 109 289	3 572 960
Capital souscrit appelé, non versé			-	
Valeurs mobilières de placement	2 115 830	-	2 115 830	1 892 786
Valeurs mobilières de placement				
Actions propres	2 115 830		2 115 830	1 892 786
<b>AUTRES TITRES</b>			-	
Instruments financiers à terme et jetons détenus			-	
Disponibilités	153 405 873		153 405 873	285 768 785
Total de l'actif circulant	870 855 718	8 815 873	862 039 845	1 009 898 243
Frais d'émission des emprunts	6 830 041		6 830 041	6 574 543
Prime de remboursement des emprunts				
Ecarts de conversion et différences d'évaluation actif				
<b>TOTAL GENERAL DE L'ACTIF</b>	<b>1 986 087 953</b>	<b>72 047 141</b>	<b>1 914 040 812</b>	<b>1 796 386 821</b>

2

BILAN PASSIF <i>(en euros)</i>	31/12/2025	31/12/2024
Capital (dont versé : 80 625 245)	80 625 245	80 625 245
Primes d'émission, de fusion, d'apport	377 517 629	408 087 458
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence		
Réserves	69 570 398	38 648 270
Réserve légale	5 269 742	3 653 671
Réserves statutaires ou contractuelles		
Réserves réglementées	612	612
Autres réserves		
Report à nouveau	661 544	
Résultat de l'exercice	60 275 716	32 321 428
Subventions d'investissement		
Provisions réglementées	3 362 784	2 672 559
<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES</b>	<b>527 713 271</b>	<b>527 360 973</b>
Provisions pour risques	1 536 590	1 566 058
Provisions pour charges		
Total des provisions	1 536 590	1 566 058
Emprunts obligataires convertibles		
Autres emprunts obligataires		
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	1 174 528 790	1 047 939 499
Emprunts et dettes financières diverses	2 583 041	3 062 620
Instruments financiers à terme		
<b>TOTAL DES DETTES FINANCIÈRES</b>	<b>1 177 111 831</b>	<b>1 051 002 119</b>
Avances et acomptes reçus sur commandes en cours	93 420	1 106 578
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	2 414 240	3 285 577
Dettes fiscales et sociales	5 706 235	5 040 861
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	4 033 272	4 123 533
Autres dettes	195 302 441	202 864 083
Produits constatés d'avance	129 511	37 038
Total des dettes d'exploitation	207 679 120	216 457 672
Ecart de conversion et différence d'évaluation - Passif		
<b>TOTAL GENERAL DU PASSIF</b>	<b>1 914 040 812</b>	<b>1 796 386 821</b>

## Compte de résultat au 31/12/2025

Compte de résultat au 31/12/2025 (en euros)	France	Export	31/12/2025	31/12/2024
<b>PRODUITS D'EXPLOITATION</b>				
Ventes de marchandises			-	
Production vendue	33 960 845		33 960 845	29 940 992
Montant net du chiffre d'affaires	33 960 845		33 960 845	29 940 992
Production stockée			-	
Production immobilisée			-	
Subventions			-	
Reprises sur amortissements, dépréciations et provisions	479 576		479 576	14 413 575
Produits des cessions d'immob. incorporelles et corporelles	69 937 202		69 937 202	
Autres produits	769 151		769 151	1 191 444
<b>TOTAL DES PRODUITS D'EXPLOITATION</b>	<b>105 146 775</b>	<b>-</b>	<b>105 146 775</b>	<b>45 546 011</b>
Achats de marchandises				
Variation de stocks				
Achats de matières premières et autres approvisionnements			-26 090	-1 270 840
Variation de stocks				
Autres achats et charges externes			-16 929 925	-21 984 277
Impôts, taxes et versements assimilés			-4 220 186	-4 437 264
Salaires			-4 915 918	-4 165 357
Cotisations sociales			-3 193 565	-2 452 490
Dotations aux amortissements et aux dépréciations :				
Sur immobilisations : dotations aux amortissements			-7 352 598	-10 998 444
Sur immobilisations : dotations aux dépréciations			-1 238 830	-3 484
Sur actif circulant : dotations aux dépréciations			-1 389 548	-860 211
Dotations aux provisions				
Valeurs comptables des immobilisations incorporelles et corporelles cédées			-38 021 161	
Autres charges			-1 693 692	-563 290
<b>TOTAL DES CHARGES D'EXPLOITATION</b>			<b>-78 981 515</b>	<b>-46 735 657</b>
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>			<b>26 165 260</b>	<b>-1 189 645</b>
Quote-part de résultat sur opérations faites en commun				
Bénéfice attribué ou perte transférée				
Perte supportée ou bénéfice transféré				
Produits financiers				
Produits financiers de participations			72 661 749	36 788 077
Produits des autres valeurs mobilières et créances de l'actif immobilisé				
Autres intérêts et produits assimilés			17 843 299	29 782 245
Reprises sur dépréciations et provisions			1 070 807	2 679 289
Différences positives de change			884	
Produits des cessions d'immobilisations financières				
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement et d'instruments de trésorerie				
<b>TOTAL DES PRODUITS FINANCIERS</b>			<b>91 576 738</b>	<b>69 249 612</b>
Charges financières				
Dotations aux amortissements, aux dépréciations et aux provisions			-4 072 912	-285 391
Intérêts et charges assimilés			-52 731 095	-56 387 282
Différences négatives de change				-1 449
Valeurs comptables des immobilisations financières cédées				
Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement et d'instruments de trésorerie				
Total des charges financières			-56 804 007	-56 674 123
<b>RESULTAT FINANCIER</b>			<b>34 772 731</b>	<b>12 575 489</b>
<b>RESULTAT COURANT AVANT IMPOTS</b>			<b>60 937 991</b>	<b>11 385 844</b>
Produits exceptionnels			12 430	73 848 001
Charges exceptionnelles			-693 721	-52 915 370
<b>RESULTAT EXCEPTIONNEL</b>			<b>-681 292</b>	<b>20 932 632</b>
Participation des salariés aux résultats				
Impôts sur les bénéfices			19 016	2 953
Total des produits			196 735 943	188 643 625
Total des charges			-136 460 227	-156 322 196
<b>BENEFICE OU PERTE</b>			<b>60 275 716</b>	<b>32 321 428</b>

## 2.3.2. Faits significatifs

### Activité

- En octobre 2025, Frey a acquis un terrain sis à Salaise d'une valeur de 252 K€. En décembre 2025, Frey a cédé son actif situé à Amiens pour un montant de 69,9 M€ et sa filiale Frey Murs 02 détenue à 100%, a réalisé un apport d'actifs immobiliers des sites de Salaise et Saint-Parres pour une valeur de 103 M€ à la société Frey Mars Partners.
- En 2025, FREY a réalisé des investissements complémentaires sur les sites de Cesson pour 132 K€ et sur Claye pour 231 K€.

### Emprunt et Lignes de crédit

- En juin 2025, Frey a renégocié sa ligne fixe de 100 M€ à 120 M€, et une ligne de tirage d'un montant de 25 M€ pour une durée de 5 ans avec deux extensions possibles sur 2031 et 2032.
- En juillet 2025, la société a signé un avenant portant la ligne fixe de 80 M€ à 100 M€.
- Des frais d'émission d'emprunts ont été activés pour 2 077,9 K€ et un remboursement anticipé de 234 K€ a été effectué à la suite du remboursement du prêt de 100 M€.
- Frey a obtenu cinq extensions d'un an, pour ses prêts de 250 M€, 100 M€, 50 M€, 100 M€ et 130 M€ jusqu'en 2030.
- La société a accordé plusieurs prêts à ses filiales étrangères.

En Espagne, la filiale Frey Invest a réalisé un remboursement partiel de son prêt à hauteur de 23,2 M€ et la filiale Domestreet a recapitalisé son prêt à hauteur de 10 M€.

Au Portugal, la société Freyprop a réalisé un remboursement partiel d'un montant de 5 M€.

En Pologne, la filiale Giarole a remboursé 5 M€.

Et en Suède, Frey a consenti à sa filiale Frey Sweden, un prêt supplémentaire d'un montant total de 20,2 M€ et un apport d'actionnaire pour 3,5 M€.

### Couvertures

La société FREY a renforcé ses positions de couvertures de taux en signant plusieurs instruments sur le premier semestre 2025.

- Un collar d'un nominal de 50 M€ pour une durée de 5 ans.
- Un swap d'un nominal de 50 M€ pour une durée de 3 ans.
- Un swap d'un nominal de 100 M€ à échéance en novembre 2034.

### Titres, adhésion et Participation

- En 2025, Frey a souscrit à une augmentation de capital social de la société La Lune des Docks pour 97,5 K€ et une augmentation de capital par incorporation des comptes courants d'associés pour un montant total de 503,9 K€.
- En 2025, la société a signé une augmentation de capital de 1,54 M€ pour sa filiale Les Docks de Saint-Ouen dont 770 K€ libérable en 2026.
- En décembre 2025, Frey Murs 02, filiale de FREY à 100% a signé un traité d'apport immobilier et a pris une participation à hauteur de 51 % dans la société nouvellement créée Frey Mars Partners.
- En décembre 2025, Frey prend une participation de 100% dans la nouvelle société SP Claye, destinée à recevoir l'actif de Claye-Souilly.
- Au cours de l'année 2025, Frey prend des participations dans la société TRAVIS 43 à hauteur de 76,5 % pour un montant de 309,7 M€, cette société détient elle-même au travers plusieurs filiales, des actifs situés en Allemagne et en Italie.

### Dividendes

Lors de l'Assemblée Générale du 25 juin 2025, les actionnaires ont voté la distribution d'un dividende de 1,9 € par action, soit un dividende versé de 60,6 M€, les actions auto-détenues à la date de distribution ne donnant pas droit à dividende.

## 2.3.3. Règles et méthodes comptables

### Principes et conventions générales

Les comptes annuels sont établis conformément aux règles édictées par les règlements ANC n° 2014-03 du 5 juin 2014 relatif au plan comptable général (PCG) et n°2016-07 du 4 novembre 2016 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, à l'exception de l'application du règlement ANC n° 2022-06
- Indépendance des exercices
- Continuité de l'activité

Les comptes sont établis en euros.

Durant l'exercice, la Société a effectué un changement de méthode résultant d'un changement de réglementation qui s'impose à l'entité (article 122-1 du PCG).

Le règlement ANC n° 2022-06, homologué le 30 décembre 2023, modifie le Plan comptable général et s'applique à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2025. Notamment, il modifie la définition du résultat exceptionnel, supprime la technique des transferts de charges et modifie les modèles d'états financiers. Les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2025 sont établis et présentés conformément aux dispositions de ce règlement. Sur les incidences du nouveau règlement sur les principaux postes de 2025 (voir ci-après 1).

Les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2024 ne sont pas retraités rétrospectivement des nouvelles règles.

En revanche, des reclassements et des regroupements ont été opérés dans la colonne comparative « 31-12-2024 », entre des lignes de bilan ou de compte de résultat, pour respecter le nouveau format des états financiers (voir ci-après 2).

Incidences du changement de méthode comptable

Impacts de la nouvelle définition du résultat exceptionnel sur l'exercice 2025

A compter du 1<sup>er</sup> janvier 2025, conformément à l'article 513-5 du Plan comptable général, le résultat exceptionnel comprend :

- Les produits et charges directement liés à un événement majeur ou inhabituel et qui n'auraient pas été constatés en l'absence de cet événement ;
- Les écritures comptables d'origine exclusivement fiscales, telles que les amortissements dérogatoires ;
- Les changements de méthode comptable comptabilisés en résultat, lorsque leur traitement en capitaux propres est exclu en raison de dispositions fiscales ;
- Les corrections d'erreurs, à l'exception de celles qui concernent des écritures initialement imputées directement sur les capitaux propres.

Ce changement entraîne le classement en résultat courant d'opérations qui avant application du nouveau règlement étaient comptabilisées par nature en résultat exceptionnel. Les principales incidences sont détaillées ci-après.

Impacts de la suppression de la technique des transferts de charges sur l'exercice 2025

La suppression de la technique des transferts de charges entraîne le classement d'opérations qui avant l'application du nouveau règlement étaient comptabilisées dans le poste « Reprises sur amortissements, dépréciation et provisions et transferts de charges », dans d'autres postes de charges ou de produits. Les principales incidences sont détaillées ci-après.

#### 2. Présentation de la colonne comparative (2024)

Des reclassements et des regroupements ont été opérés dans la colonne comparative « 31-12-2024 », entre des lignes du bilan ou du compte de résultat, pour respecter le nouveau format des états financiers.

Postes	31/12/2024	31/12/2024
(Données en euros)	(retraitées en présentation)	(publiées)
Reprises sur amortissements, dépréciations et provisions	14 413 575	
Autres produits	1 191 444	15 605 020
Dotations d'exploitation		-11 862 138
Dotations aux amortissements sur immobilisations	-10 998 444	
Dotations aux dépréciations sur immobilisations	-3 484	
Dotations aux dépréciations sur actif circulant	-860 211	
Produits financiers		69 249 612
Produits financiers de participations	36 788 077	
Autres intérêts et produits assimilés	29 782 245	
Reprises sur dépréciations et provisions	2 679 289	
Charges financières		-56 674 123
Dotations aux amortissements, aux dépréciations et aux provisions	-285 391	
Intérêts et charges assimilés	-56 387 282	
Différences négatives de change	-1 449	

Le total du bilan de l'exercice avant affectation du résultat est de 1 914 040 812 euros et le résultat net comptable est un bénéfice de 60 275 716 euros.

L'exercice a une durée de 12 mois couvrant la période du 01/01/2025 au 31/12/2025.

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 décrites ci-après.

## 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 2 à 3 ans
- Matériel et Outillage 3 à 5 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 immeubles en cours de construction, par la méthode par Discounted Cash Flow consistant à déterminer la valeur vénale d'un immeuble par actualisation. 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, net, 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 (valeur de marché) s'avère inférieure à la valeur nette comptable. Ce test de validité ou impairment test permet de valider la cohérence entre la valeur nette comptable et la valeur de récupération (valeur d'expertise).

En application de l'article 745-6 du PCG, le mali technique de 12 474 373 €, issu de la fusion de la société FRP III, est comptabilisé en valeur brute dans les sous comptes des actifs sous-jacents correspondant :

Mali de fusion – Terrains : 5 976 763 €

Mali de fusion – Constructions et agencements : 6 497 610 €

Le mali technique

- N'est pas amorti pour la part affectée au poste « Terrains »
- Est amorti au même rythme que les actifs du poste « Constructions et agencements », c'est-à-dire sur la durée résiduelle d'utilisation de l'actif à la date de la fusion

En 2025, nous comptabilisons un amortissement de 494 176 €.

### Immobilisations financières / créances rattachées et/ou en compte courant

Les immobilisations financières sont comptabilisées à leur coût d'acquisition, y compris les frais accessoires.

Le tableau des filiales et participation présente les caractéristiques des titres et créances rattachées détenus.

Les pertes des filiales transparentes pour lesquelles Frey en sa qualité de gérant va proposer l'affectation en compte courant d'associé, font l'objet d'une dépréciation en compte courant à chaque clôture.

Une valeur d'utilité des titres est estimée par la direction et déterminée au cas par cas pour chaque filiale.

Cette valeur est définie sur la base d'une approche multicritères en tenant compte de la quote-part d'actif net réévalué, des perspectives de résultats futurs et de développement à long terme. Il est tenu compte de la valeur de marché des actifs détenus par les filiales ou sous filiales.

Une dépréciation sur titres est constatée lorsque la 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.

La société FREY enregistre des amortissements dérogatoires relatifs aux frais d'acquisition des titres.

## 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. En l'absence d'affectation explicite ou d'objectif, elles sont enregistrées en immobilisations financières.

Les actions détenues dans le cadre du contrat de liquidité (délégation au conseil d'administration donnée par l'assemblée générale du 9 mai 2023 pour une période de 18 mois dans les conditions prévues par les articles L22-10-62 et suivant du Code commerce) 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.

Lorsque la valeur d'inventaire au 31 décembre est inférieure au prix d'achat, une provision pour dépréciation est constatée. Les modalités fixées par l'assemblée générale sont les suivantes :

- Prix maximum d'achat fixé à 55 euros par action,
- Total des actions détenues par la société à une date donnée ne pourra dépasser 10% du capital existant à cette même date.

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.

## 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.

Concernant les dépréciations clients, nous distinguons les clients qui ont fait l'objet d'une procédure ou d'un contentieux lourd, cette créance sera provisionnée en intégralité, et les autres créances clients seront provisionnées

à 50 % pour une créance entre 3 et 6 mois et 100 % au-delà. Nous déduisons ensuite le DG à hauteur de 80 %.

## 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.

## Primes d'émission

Les factures relatives à l'augmentation de capital viennent s'imputer sur les primes d'émission.

## Dettes financières

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

Les frais d'émission des emprunts bancaires sont portés en charge à répartir, puis sont étalés sur la durée des financements.

Les charges de couverture sont réparties sur la durée de la couverture par le biais de charges constatées d'avance.

## 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 des revenus de l'activité foncière, de vente de terrain et d'immeubles pour les opérations de promotion immobilière, de refacturation de travaux, et de prestations de services annexes. Ces prestations correspondent à la facturation annuelle par FREY SA à ses filiales des services et conseils donnés dans les domaines financier, juridique, ressources humaines, stratégie et de Direction Générale.

En 2025, Conformément à la réforme - règlement ANC n° 2022-06, les transferts de charges sont supprimés et reclassés en chiffre d'affaires. Ils sont constitués majoritairement des refacturations aux locataires des frais et taxes liés aux immeubles de la foncière, et des refacturations aux filiales.

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 ferme du bail.

Au 31/12/2025, ils se montent à 129,5 K€.

Les participations bailleurs versées par la société sont comptabilisées en facture à établir à l'actif du bilan. Elles s'imputent sur les loyers de façon linéaire selon la durée ferme des baux. Au 31/12/2025 le montant s'élève à 704 K€ dont 554 K€ pour le site de Claye Souilly.

## Comptabilisation du résultat des opérations immobilières

Le chiffre d'affaires et le résultat de l'ensemble des opérations immobilières sont comptabilisés selon la méthode de l'achèvement.

## Charges financières

Les écarts de change sont comptabilisés dans les différences de change.

## Produits et charges exceptionnels

Conformément au règlement ANC n° 2022-06, seuls les événements majeurs et inhabituels sont inscrits en compte de résultat exceptionnel à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2025.

## Instruments financiers

Les instruments financiers utilisés ont pour but la couverture des risques de taux d'intérêt. Il s'agit de Swaps, de CAP et de COLLAR. 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 primes versées sont étalées sur la durée du contrat de couverture de façon linéaire par le biais du compte « Prime à étaler ».

Une provision pour risques et charges financières sur les pertes latentes des instruments financiers qualifiés en position ouverte isolée est constituée à la clôture de chaque exercice, le cas échéant.

## 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 1<sup>er</sup> 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 et les résultats de cession d'actifs. Le secteur taxable comprend lui, l'ensemble des autres opérations et les dividendes reçus des filiales non

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

Les engagements de retraites estimés au 31/12/2025 s'élèvent à 397 K€, contre 306 K€ au 31/12/2024.

- La hausse de l'engagement actuel résulte essentiellement de l'évolution de l'effectif et des salaires moyens.

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.

Informations complémentaires

Effectif moyen

Catégorie de personnel	Effectif moyen de l'exercice N	Effectif moyen de l'exercice N-1
Ouvriers		
Employés, techniciens, agent de maîtrise	10,33	10,19
Cadres et ingénieurs	25,13	21,79
<b>TOTAL</b>	<b>35,46</b>	<b>31,98</b>

## Rémunérations des dirigeants

Les dirigeants ont reçu de la société 1,9 M€ de rémunération au titre de l'exercice ; sur l'exercice précédent, ces rémunérations s'élevaient à 1,8 M€.

## Identité de la société consolidante

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

## Informations concernant les entreprises liées

### 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 et en 2022 elle a mis en place une convention de Cash Pooling avec ses filiales.

La société présente au 31/12/2025 à l'actif des comptes courants pour un total de 694 033 K€ dont 8 553 K€ pour le Cash Pooling.

Au passif, le solde des comptes courants s'élève à 193 591 K€ et correspondent pour la quasi-totalité au Cash Pooling.

La rémunération de ces comptes courants a généré chez Frey un produit financier de 29 518 K€, et une charge financière à 1 345 K€.

Les produits financiers liés aux prêts avec les filiales étrangères se décomposent ainsi :

La charge correspondante chez FREY s'élève à 497,5 K€ pour l'exercice 2025 ;

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 31/12/2025 sont les suivants :

- Age du départ à la retraite calculé sur la base de l'âge légal de départ à la retraite et de l'année de naissance,
- Evolution des salaires 2,00 %,
- Taux de charges sociales 45,55%,
- Taux d'actualisation 3,80 %.

Pour la filiale Freyprop les intérêts s'élèvent à 4 041 K€, pour Giarole 2 592 K€, pour Frey Invest 7 099 K€, pour Domestreet 494 K€, pour Frey Sweden 959 K€, pour ROS - Retail Outlet Shopping Gmbh 155 K€ et pour Travis Investment Solution 3 544 K€.

### Prestations de services

Au cours de l'exercice 2025, Frey a assuré les services suivants pour le compte de ses filiales :

Assistance comptable :

Le produit correspondant dans les comptes sociaux s'élève à 262 K€ pour l'exercice 2025 ;

Management Fees :

Le produit correspondant dans les comptes sociaux s'élève à 6 067 K€ pour l'exercice 2025.

### Gestion locative

Au cours de l'exercice 2025, IF Gestion et Transactions, filiale à 100% de Frey SA, a assuré les services suivants pour le compte de FREY :

- Prestation d'asset management (centralisation des facturations et de la gestion des encaissements) :

La charge correspondante chez FREY s'élève à 407 K€ pour l'exercice 2025 ;

- Honoraires de gestion administrative et locative :

## Informations au titre des opérations réalisées avec des parties liées

Montant des transactions réalisées avec la partie liée au cours de l'exercice			Autres informations
Désignation de la partie liée	Nature de la relation avec la partie liée		
IF Gestion & transactions	Filiale groupe FREY	904,4 K€	

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.

## Événements post-clôture

En février 2026, Frey a réalisé à l'apport de son actif de Claye Souilly à la société SP Claye.

Le début de l'année 2026 est fortement marqué par le conflit au Moyen Orient. Cette situation constitue une source de risques et d'incertitudes fortes tant sur les plans économiques et financiers que politiques et pourrait, à terme, avoir des impacts sur tous les acteurs économiques, y compris ceux du secteur immobilier. À date, cependant, FREY n'a pas identifié d'incidence significative de cette crise sur son activité. Le Groupe assurera un suivi attentif de l'évolution de la situation internationale et des risques liés au cours du 1er semestre 2026.

## 2.3.4. Notes relatives au bilan

### NOTE 1 | TABLEAU DES IMMOBILISATIONS – CADRE GÉNÉRAL

(en euros)	31/12/2024	Augmentations	Virements de poste à poste	Diminutions	31/12/2025
<b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES</b>	<b>2 587 190</b>	<b>120 426</b>		<b>62 200</b>	<b>2 645 416</b>
Terrains <sup>(1)</sup>	29 437 350	251 907		7 260 940	22 428 317
Constructions et agencements <sup>(1)</sup>	194 818 700			41 312 015	153 506 685
Autres immobilisations corporelles	8 522 303	135 885	365 474	1 421 193	7 602 469
Immobilisations en cours <sup>(2)</sup>	1 548 363	214 168	-365 474	43 848	1 353 209
Avances et acomptes					0
<b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES</b>	<b>234 326 716</b>	<b>601 960</b>	-	<b>50 037 995</b>	<b>184 890 681</b>
Participations <sup>(3)</sup>	415 719 811	311 818 898			727 538 709
Créances rattachées à des participations (4)	184 500 000	7 200 000		10 000 000	181 700 000
Autres immobilisations financières <sup>(5)</sup>	8 843 466	2 818 029		34 105	11 627 390
Dont Contrat de liquidité	753 894	41 141		34 105	760 930
Dont actions propres	7 882 758	2 769 973			10 652 731
<b>IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES</b>	<b>609 063 277</b>	<b>321 836 927</b>	-	<b>10 034 105</b>	<b>920 866 099</b>
<b>TOTAL</b>	<b>845 977 183</b>	<b>322 559 313</b>	-	<b>60 134 300</b>	<b>1 108 402 196</b>

<sup>(1+2)</sup> En 2025, Frey a cédé son actif situé à Amiens pour un 69,9 M€ et terminé plusieurs capex sur ses différents sites dont Clos du Chêne, Cesson et Claye pour une valeur de 365 K€.

<sup>(3)</sup> La SAS CP CLAYE a été créé en décembre 2025, Frey détient 100% du capital.

La société a pris une participation à hauteur de 76,5% dans la société TRAVIS INVESTMENT SOLUTION 43 pour un montant 310 M€, véhicule qui détient des filiales portant des actifs en Allemagne et en Italie.

Elle a procédé à deux augmentations de capital, pour ses filiales, La Lune des Dock et les Dock de St Ouen.

<sup>(4)</sup> Une partie des prêts accordés aux filiales Polonaises et Portugaises a été remboursée à hauteur de 10 M€.

<sup>(5)</sup> Frey a augmenté la valeur de ses actions auto-détenues pour un montant de 2 770 K€.

Augmentations de l'exercice	Ventilation des augmentations				
	Virements		Entrées		
	De poste à poste	Provenant de l'actif circulant	Acquisitions	Apports	Créations
<b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES</b>			<b>120 426</b>		
Terrains			251 907		
Constructions et agencements					
Autres immobilisations corporelles	365 474		135 885		
Immobilisations en cours			214 168		
<b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES</b>	<b>365 474</b>	-	<b>601 960</b>	-	-
Participations			309670034	9 347 864	1 000
Autres immobilisations financières				2 818 029	
<b>TOTAL</b>	<b>365 474</b>	-	<b>310 392 420</b>	<b>12 165 893</b>	<b>1 000</b>

Diminutions de l'exercice	Ventilation des diminutions				
	Virements		Entrées		
	De poste à poste	A destination de l'actif circulant	Cessions	Scissions	Mises hors services
<b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES</b>			<b>1 600</b>		<b>60 600</b>
Terrains			7 260 940		
Constructions et agencements			41 312 015		
Autres immobilisations corporelles			1 421 193		
Immobilisations en cours	365 474		43 848		
<b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES</b>	<b>365 474</b>		<b>50 037 996</b>		
<b>PRÊTS ET AUTRES IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES</b>		<b>10 034 105</b>			
<b>TOTAL</b>	<b>365 474</b>	<b>10 034 105</b>	<b>50 039 596</b>		<b>60 600</b>

Participations en détail (P.32)	31/12/2024	Augmentations	Diminutions	31/12/2025
Les Docks de Saint Ouen	32 099 100		1 540 000	33 639 100
SP CLAYE			1 000	1 000
LA LUNE DES DOCKS	39 000		601 380	640 380
TRAVIS			309 670 034	309 670 034
ROS GMBH	6 962 804		6 484	6 969 288
Sociétés sans mouvement	376 618 906			376 618 906
<b>TOTAL</b>	<b>415 719 811</b>		<b>311 818 898</b>	<b>727 538 708</b>

## NOTE 2 | ETAT DES AMORTISSEMENTS ET DES PROVISIONS SUR IMMOBILISATIONS

(en euros)	Durée d'utilisation	Mode d'amortissement	Amortissements cumulés à l'ouverture de l'exercice	Augmentations : dotations de l'exercice	Diminutions	Amortissements cumulés à la clôture de l'exercice
<b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES</b>			<b>598 385</b>	<b>3 519</b>	<b>62 200</b>	<b>539 704</b>
Constructions sur sol d'autrui	35 ans	Linéaire	43 254 817	6 819 622	11 440 738	38 633 701
Constructions sur sol d'autrui	25 ans	Linéaire	80 615	4 223		84 838
Constructions sur sol d'autrui	10 ans	Linéaire	3 849 054	529 363	564 877	3 813 540
<b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES</b>			<b>47 184 486</b>	<b>7 353 208</b>	<b>12 005 615</b>	<b>42 532 079</b>
<b>IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES</b>						-
<b>TOTAL</b>			<b>47 782 871</b>	<b>7 356 727</b>	<b>12 067 815</b>	<b>43 071 783</b>

Dotations de l'exercice	Ventilations des dotations			
	Compléments liés à une réévaluation	Sur éléments amortis selon mode linéaire	Sur éléments amortis selon un autre mode	Dotations exceptionnelles
<b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES</b>		<b>3 519</b>		
Terrains		6 819 622		
Constructions et agencements		4 223		
Autres immobilisations corporelles		529 363		
Immobilisations en cours				
<b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES</b>		<b>7 353 208</b>		
Prêts et autres immobilisations financières				
<b>TOTAL</b>		<b>7 356 727</b>		

Reprises de l'exercice	Ventilations des diminutions		
	Eléments transférés à l'actif circulant	Eléments cédés	Eléments mis hors service
<b>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES</b>		<b>62 200</b>	
Terrains			
Constructions et agencements		11 440 738	
Autres immobilisations corporelles		564 877	
Immobilisations en cours			
<b>IMMOBILISATIONS CORPORELLES</b>		<b>12 005 615</b>	
<b>PRÊTS ET AUTRES IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES</b>			
<b>TOTAL</b>	<b>0</b>	<b>12 067 815</b>	<b>0</b>

### Tableau des dépréciations

(en euros)	Dépréciations à l'ouverture de l'exercice	Augmentations : dotations de l'exercice	Diminutions : reprises de l'exercice	Dépréciations à la clôture de l'exercice
Immobilisations incorporelles				
Provisions sur immobilisations corporelles (1)		921 483		921 483
Immobilisations corporelles (2)	587 426	317 347		904 773
Immobilisations financières (3)	17 692 849	640 380		18 333 229
Stocks et en-cours	89 740			89 740
Provisions sur comptes clients	3 490 988	1 389 548	479 576	4 400 960
Créances (4)	2 627 755	1 844 001	146 583	4 325 173
<b>TOTAL</b>	<b>24 488 758</b>	<b>5 112 760</b>	<b>626 159</b>	<b>28 975 358</b>

Provision de dépréciation pour l'Provision de dépréciation pour l'  
Provision de dépréciation sur le projet de Rennes et de Cesson Woodshop.

Provision des titres de participation la Lune des Docks  
Dépréciations et reprises relatives aux pertes de l'exercice des filiales.

## NOTE 4 | ETAT DES CREANCES ET DETTES

Etat des créances (en euros)	Montant brut	A 1 an au plus	A plus d'un an
Créances rattachées à des participations	181 700 000		181 700 000
Prêts			
Autres immobilisations financières	11 627 391	11 627 391	
<i>Dont montant concernant des entreprises liées</i>			
Créances clients	16 113 073	15 926 928	186 146
<i>Dont montant concernant des entreprises liées</i>	7 779 767	7 779 767	
Personnel et comptes rattachés	28 716	28 716	
Sécurité sociale et autres organismes	8 986	8 986	
Etat - Impôts sur les bénéfices	19 016	19 016	
Etat - Taxe sur la valeur ajoutée	850 265	850 265	
Etat - Autres impôts, taxes et versements assimilés	247 785	247 785	
Groupe et associés (1)	694 032 462	694 032 462	
Débiteurs divers	1 377 749	1 377 749	
Charges constatées d'avance	277 197	277 197	
Primes de CAP à étaler	832 091	646 105	185 986
<b>TOTAL</b>	<b>907 114 732</b>	<b>725 042 601</b>	<b>182 072 131</b>

Présentation à moins d'un an à défaut de convention contraire, mais pas de paiement ni de remboursement exigé à moins d'un an.

Etat des dettes (en euros)	Montant brut	A 1 an au plus	A plus d'un an et 5 ans au plus	A plus de 5 ans
Emprunts obligataires				
• À 1 an maximum à l'origine				
Auprès des établissements de crédit				
• A 1 an maximum à l'origine (1)	94 528 790	94 528 790		
• A plus d'1 an à l'origine	1 080 000 000		980 000 000	100 000 000
Dépôts et cautionnements reçus	2 583 041	1 401 639	1 077 555	103 847
Fournisseurs et comptes rattachés	2 414 240	2 414 240		
<i>Dont montant concernant des entreprises liées</i>	670 802	670 802		
Personnel et comptes rattachés	1 953 229	1 953 229		
Sécurité sociale et autres organismes	1 009 386	1 009 386		
Etat - Impôt sur les bénéfices				
Etat - Taxe sur la valeur ajoutée	2 491 640	2 491 640		
Etat - Autres impôts, taxes et assimilés	251 980	251 980		
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	4 033 272	4 033 272		
<i>Dont montant concernant des entreprises liées</i>	1 072 997	1 072 997		
Groupe et associés (1)	193 590 656	193 590 656		
Autres dettes	1 711 785	1 711 785		
Produits constatés d'avance	129 511	24 919	99 745	4 847
<b>TOTAL</b>	<b>1 384 697 530</b>	<b>303 411 536</b>	<b>981 177 300</b>	<b>100 108 694</b>

## SITUATION FINANCIERE ET ENDETTEMENT

## Dettes bancaires

Au 31/12/2025, Frey bénéficiait d'un droit de tirage non utilisé d'un montant de 138 M€, composé de crédits long-terme remboursables dans les 5 ans.

Le taux d'intérêt moyen de la dette, après prise en compte des couvertures de taux et avec un Euribor 3 mois au 31/12/2025 à (2,026 %), ressort à 3,06 %.

## Placements

La société gère son excédent de trésorerie par le biais de placements sous forme de compte ou dépôt à terme et de compte rémunéré.

## CHARGES A PAYER

Montant des charges à payer inclus dans les postes suivants du bilan <i>(en euros)</i>	31/12/2025	31/12/2024
Emprunts et dettes financières auprès des établissements de crédit (intérêts courus)	7 282 780	7 921 429
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	2 107 099	2 023 177
Dettes sur immobilisations	3 148 028	3 978 349
Personnel et comptes assimilés	2 782 803	2 194 362
Dettes fiscales et sociales	1 388 221	1 069 408
Autres dettes	8 663	415 647
<b>TOTAL</b>	<b>16 717 593</b>	<b>17 602 372</b>

## PRODUITS A RECEVOIR

Montant des produits à recevoir inclus dans les postes suivants du bilan <i>(en euros)</i>	31/12/2025	31/12/2024
Créances clients et comptes rattachés (1)	8 089 340	8 371 017
Etat / TVA	1 067 019	2 118 700
Intérêts courus à recevoir (2)	72 388	3 453 882
Associés intérêts courus (3)	16 651 245	7 694 283
Autres produits à recevoir	843 466	5 209
<b>(1) TOTAL</b>	<b>26 723 458</b>	<b>21 643 090</b>

## CHARGES A ETALER

Au 31/12/2025, le montant des frais d'émission d'emprunt nets liés aux lignes Corporate s'élèvent à 6 830 K€. L'augmentation est due à la signature de nouveaux emprunts. Ces charges sont étalées sur la durée de vie des crédits.

## CHARGES ET PRODUITS CONSTATES D'AVANCE

Au 31/12/2025, les charges constatées d'avance s'élèvent à 277 k€ pour 176 K€ au 31/12/2024. Elles concernent exclusivement des charges d'exploitation.

Au 31/12/2025, les produits constatés d'avance s'élèvent à 130 K€ pour 37 K€ au 31/12/2024. Ces produits correspondent à des droits d'entrée.

## PRIME DE CAP A ETALER

Au 31/12/2025, les primes versées lors de la souscription d'instruments financiers restant à étaler se montent à 832 K€ contre 3 397 K€ au 31/12/2024.

## COMPOSITION DU CAPITAL SOCIAL

	Nombre	Valeur Nominale
Actions ou parts sociales composant le capital social au début de l'exercice	32 250 098	2,50 €
Actions ou parts sociales émises pendant l'exercice		
Actions ou parts sociales remboursées ou annulées pendant l'exercice		
<b>Actions ou parts sociales composant le capital social à la fin de l'exercice</b>	<b>32 250 098</b>	<b>2,50 €</b>

Au 31/12/2025, la société détenait :

- 20 175 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 589 K€.

Cette valeur comptable est déterminée sur la base du cours de bourse au 31 décembre 2025.

- 74 305 actions acquises dans le cadre du plan d'Attribution Gratuites d'Actions au personnel décidé par le Conseil d'Administration, pour une valeur comptable de 2 116 K€.
- 372 763 actions acquises sans affectation définie pour une valeur de 10 653 K€.

2

## VARIATION DES CAPITAUX PROPRES

	31/12/2024	Affectation du résultat	Dividendes versés	Augmentation	31/12/2025
Capital social	80 625 245				80 625 245
Prime d'émission	408 087 458		-30 569 829		377 517 629
Réserves réglementées	612				612
Réserve légale	3 653 671	1 616 071			5 269 742
Autres réserves					
Report à nouveau		661 544			661 544
Résultat 31/12/2024	32 321 428	-2 277 615	-30 043 813		
Résultat 31/12/2025		60 275 716			60 275 716
Provisions réglementées	2 672 559			690 225	3 362 784
<b>TOTAL</b>	<b>527 360 973</b>	<b>60 275 716</b>	<b>60 613 642</b>	<b>690 225</b>	<b>527 713 271</b>

## VENTILATION DE L'IMPOT AU 31/12/2025

	Résultat avant impôts	Impôt	Résultat net
Résultat courant	60 937 991	19 016	60 957 007
Résultat exceptionnel *	-681 292		-681 292
<b>TOTAL</b>	<b>60 256 699</b>	<b>19 016</b>	<b>60 275 715</b>

\*Le résultat exceptionnel négatif et se compose essentiellement des dotations aux amortissements dérogatoires liés à l'acquisition des titres des sociétés.

## Notes relatives au compte de résultat

### CHIFFRE D'AFFAIRES

Le chiffre d'affaires de l'exercice clos le 31/12/2025 ressort à 33 960 845 € et se décompose comme suit :

<i>(en euros)</i>	31/12/2025	31/12/2024
Loyers	19 573 846	23 011 649
Prestations de service intra-groupe	6 328 177	4 887 754
VEFA (Terrain et construction)	16 090	1 311 643
Refacturation travaux	239 810	135 198
Droits d'entrée	57 110	25 057
Honoraires de gestion locative	331 356	385 699
Produits divers	174 824	183 993
Honoraires refacturés groupe	-199 793	0
Charges locatives refacturées*	4 351 253	0
Charges foncières refacturées*	2 734 508	0
Taxes bureaux et taxes parking refacturées*	277 513	0
Autres produits et refacturations diverses	76 150	0
<b>TOTAL</b>	<b>33 960 845</b>	<b>29 940 992</b>

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

La variation constatée sur les loyers entre 2025 et 2024 s'explique notamment par la cession prorata temporis des actifs d'Arles et de Times Square.

(\*) En 2025, les transferts de charges ont été supprimés, ils sont retraités en chiffre d'affaires, conformément à la nouvelle réglementation ANC n°2022-06.

## PRODUITS FINANCIERS

<i>(en euros)</i>	31/12/2025	31/12/2024
Produits financiers liés aux participations	24 993 438	10 878 208
Dividendes (détail p 25)	17 924 919	36 629
Intérêts sur comptes courants et Cash Pooling (1)	23 108 512	18 279 922
Intérêts sur prêts participatifs	6 634 879	7 593 318
Reprise sur dépréciation d'actions FREY	0	1 514 148
Reprise de subvention d'équilibre	0	1 102 535
Reprise sur dépréciation d'actifs financiers	146 583	62 606
Produits financiers sur CAP (2)	15 464 363	28 630 905
Contrat pour les actions	32 786	0
Mali sur le rachat d'actions (3)	924 224	0
Différence de change	884	0
Divers	2 346 150	1 151 340
<b>(2) TOTAL</b>	<b>91 576 738</b>	<b>69 249 612</b>

## CHARGES FINANCIERES

<i>(en euros)</i>	31/12/2025	31/12/2024
Intérêts sur emprunts (1)	-46 448 134	-52 108 271
Autres charges financières – couvertures (1)	-1 248 961	-3 643 307
Primes à étaler sur les instruments financiers	-2 564 560	0
Intérêts sur comptes courants	-1 344 814	-557 942
Quote-part de résultat des filiales transparentes	-167 950	-62 910
Mali sur Tup / Fusion des sociétés	0	-4 863
Provision sur subvention d'équilibre	0	-138 808
Dépréciations des filiales	-2 484 381	-146 583
Dotation aux amortissements des frais d'emprunts *	-1 588 531	0
Perte de change	0	-1 449
Mali sur le rachat d'actions	-924 224	0
Divers	-32 451	-9 989
<b>(3) TOTAL</b>	<b>-56 804 007</b>	<b>-56 674 123</b>

## RESULTAT EXCEPTIONNEL

Le résultat exceptionnel de l'exercice clos le 31/12/2025 est de -681 292 € et se décompose comme suit :

(en euros)	Charges	Produits
Pénalités / Rappels d'impôts / Litige / Bonus / Boni	1 246	0
Divers	0	1 517
Pour solde	0	10 913
Jugement art 761-1	2 250	0
Amortissement dérogatoire sur acquisitions titres	690 225	0
<b>TOTAL</b>	<b>693 721</b>	<b>12 430</b>

## 2.3.6. AUTRES INFORMATIONS

### HORS-BILAN

#### Engagements donnés

	31/12/2025	31/12/2024
Garanties hypothécaires (1)	2 464 K€	2 464 K€
Cautions et indemnités d'immobilisations	6 526 K€	6 526 K€

#### Engagements reçus

	31/12/2025	31/12/2024
Cautions bancaires (baux signés avec les preneurs)	1 652 K€	2 974 K€
Cautions bancaires (réalisation de cellules commerciales)	0 K€	1 474 K€

Au 31/12/2025, la société dispose également d'un droit de tirage résiduel, sur ses financements signés avec ses partenaires financiers, de 225 M€.

### Covenants

Au 31/12/2025, l'ensemble des covenants des actes de prêts signés par FREY SA est respecté.

RATIOS CONSOLIDÉS	LTV DI	ICR	Dettes sécurisées
Dettes concernées	1 305,0M€	1 305,0M€	1 305,0M€
Ratios demandés	<=60,0%	>= 2	<20,0%
Ratios 31.12.2025	39,70%	3,4	8,70%

## Instruments financiers

Type de couverture	Date de début	Montant initial	Valorisation Mark to Market	Provision au bilan	Date d'échéance
CAP BNP	30/06/2021	16 852 K€	1 453 K€	Non	30/06/2026
CAP BNP	01/03/2023	25 000 K€	35 K€	Non	01/03/2026
SWAP BNP	27/05/2025	50 000 K€	4 K€	Non	27/05/2028
SWAP BNP	27/05/2025	50 000 K€	225 K€	Non	27/05/2028
CAP CACIB	30/06/2021	16 852 K€	1 447 K€	Non	30/06/2026
COLLAR CACIB	28/06/2024	50 000 K€	-598 K€	Non	28/06/2028
COLLAR CACIB	27/05/2025	50 000 K€	169 K€	Non	27/05/2030
CAP SG	30/06/2021	16 852 K€	1 456 K€	Non	30/06/2026
CAP SG	01/03/2023	25 000 K€	35 K€	Non	02/03/2026
SWAP LCL (LA PLAINE)	17/12/2018	14 628 K€	150 K€	Non	16/12/2026
CAP LCL	14/09/2021	16 852 K€	1 447 K€	Non	30/06/2026
CAP LCL	30/06/2025	86 667 k€	-539 k€	Non	30/06/2026
SWAP Natixis	27/02/2025	100 000 K€	-2 144 K€	Non	22/11/2034
CAP Natixis	30/06/2025	66 667 K€	-414 K€	Non	30/06/2026
CAP CIC	30/06/2025	58 333 K€	-288 K€	Non	30/06/2026

## Plans d'attribution gratuite d'actions en vigueur au sein de la Société au 31 décembre 2025

Le tableau ci-dessous présente les plans d'attribution gratuite d'actions en vigueur au sein de la Société au 31 décembre 2025 :

	Plan n°14	Plan n°15	Plan n°16	Plan n°17	Plan n°18
Date de l'assemblée :	11/05/2021	11/05/2021	11/05/2021	11/05/2021	15/05/2024
Date du Conseil d'administration :	24/02/2022	23/02/2023	28/02/2024	28/02/2024	27/05/2025
<b>Nombre total d'actions attribuées gratuitement dont :</b>	<b>32.742</b>	<b>29.994</b>	<b>35.552</b>	<b>940</b>	<b>41.638</b>
<i>Mandataires sociaux</i>					
● François Vuillet-Petite (1)	3.925	NA	NA	NA	NA
● Pascal Barboni (1)	5.371	NA	NA	NA	NA
● Sébastien Eymard	5.681	5.361	6.569	NA	11.991
● François Xavier Anglade (1)	3.925	NA	NA	NA	NA
Date d'acquisition des actions :	24/02/2024	23/02/2025	28/02/2026	28/02/2025	27/05/2027
Date de fin de période de conservation :	24/02/2026	23/02/2027	28/02/2028	28/02/2026	27/05/2029
Nombre d'actions définitivement acquises au 31 décembre 2025 :	30.263	28.122	0	760	0
Nombre cumulé d'actions annulées ou caduques :	2.479	1.872	2.017	180	868
Actions attribuées gratuitement restantes au 31 décembre 2025 :	0	0	33.535	0	40.770

## Honoraires des commissaires aux comptes

Honoraires des commissaires aux comptes certifiant les comptes	FCN	Grant Thornton
Honoraires afférents à la certification des comptes	136 900 €	139 000 €
Honoraires afférents à la certification des informations en matière de durabilité (*)		
Honoraires afférents aux services autres que la certification des comptes et la certification des informations en matière de durabilité		
<b>Total</b>	<b>136 900 €</b>	<b>139 000 €</b>

## Transactions avec les parties liées

Les opérations sont courantes et conclues aux conditions normales.

Partie liée / Nature	Détail	Montant 2025	Solde au 31/12/2025
Groupe & filiales – Trésorerie / comptes courants	Comptes courants actifs (dont cash Pooling)	Produits d'intérêts : 29 518 K€	Actif : 694 033 K€
	Comptes courants passifs (quasi-totalité cash Pooling)	Charges d'intérêts : 1 345 K€	Passif : 193 591 K€
Prestations intragroupe rendues par FREY SA	Management fees facturés aux filiales	6 067 K€ (produit)	—
	Assistance comptable	262 K€ (produit)	—
Prestations intragroupe reçues par FREY SA	IF Gestion & Transactions (gestion locative et asset management)	904 K€ (charge)	

## Information relative à l'entité qui établit les comptes consolidés

	Nom	FREY
Entité établissant les états financiers consolidés de l'ensemble le plus grand d'entités dont l'entité fait partie en tant qu'entité filiale		
	Siège	1, rue René Cassin 51430 Bezannes
	N° d'identification si entité française	398 248 591
	Lieu où des copies des états financiers consolidés peuvent être obtenues	1, rue René Cassin 51430 Bezannes

États financiers primaires comparatifs

**BILAN ACTIF**

(en euros)	Brut	Amort / Prov	31/12/2024	31/12/2023
Immobilisations incorporelles	2 587 190	598 385	1 988 805	1 051 057
Immobilisations corporelles	234 326 715	47 771 913	186 554 802	236 483 733
Participations	600 219 811	17 692 849	582 526 962	564 523 442
Autres immobilisations financières	8 843 466		8 843 466	12 552 005
<b>Actif immobilisé</b>	<b>845 977 181</b>	<b>66 063 146</b>	<b>779 914 035</b>	<b>814 610 236</b>
En cours de production	1 110 670	89 740	1 020 930	1 229 436
Avances et acomptes versés sur commandes	172 035		172 035	169 191
Créances clients et comptes rattachés	15 060 137	3 490 988	11 569 149	11 385 726
Autres créances	708 529 354	2 627 755	705 901 599	657 192 876
Valeurs Mobilières (Actions propres)	1 892 786		1 892 786	1 919 754
Disponibilités	285 768 785		285 768 785	32 028 528
<b>Actif circulant</b>	<b>1 012 533 767</b>	<b>6 208 483</b>	<b>1 006 325 284</b>	<b>703 925 511</b>
Charges constatées d'avance	176 308		176 308	104 043
Primes de CAP à étaler	3 396 652		3 396 652	7 039 959
Frais d'émission d'emprunt à étaler	6 574 543		6 574 543	4 874 171
<b>Compte de régularisation</b>	<b>10 147 502</b>		<b>10 147 502</b>	<b>12 018 172</b>
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>1 868 658 450</b>	<b>72 271 629</b>	<b>1 796 386 821</b>	<b>1 530 553 921</b>

**BILAN PASSIF**

(en euros)	31/12/2024	31/12/2023
Capital social	80 625 245	80 625 245
Primes d'émission, de fusion, d'apport...	408 087 458	463 102 008
Réserve légale	3 653 671	2 814 573
Autres réserves	612	612
Report à nouveau	-	-13 783 880
Résultat de l'exercice	32 321 428	16 781 938
Provisions réglementées	2 672 558	1 984 720
<b>Capitaux Propres</b>	<b>527 360 973</b>	<b>551 525 217</b>
Provisions pour risques	1 566 058	1 701 701
<b>Provisions pour risques et charges</b>	<b>1 566 058</b>	<b>1 701 701</b>
Emprunts obligataires convertibles		
Emprunts et dettes financières divers	1 051 002 119	866 702 407
Avances et acomptes reçus sur commande en cours	1 106 578	117 335
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	3 285 577	2 793 023
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	4 123 533	13 220 112
Dettes fiscales et sociales	5 040 861	4 739 843
Autres dettes	202 864 083	89 689 563
<b>Dettes</b>	<b>1 267 422 751</b>	<b>977 262 283</b>
Produits constatés d'avance	37 038	64 719
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>1 796 386 821</b>	<b>1 530 553 921</b>

## COMPTE DE RESULTAT

(en euros)	France	Export	31/12/2024	31/12/2023
Chiffre d'affaires			29 940 992	27 478 662
Autres produits			15 605 020	11 705 155
<b>Produits d'exploitation</b>			<b>45 546 011</b>	<b>39 183 817</b>
Achat de matières premières et autres approvisionnements			-1 270 840	-318 790
Charges externes			-21 984 277	-18 749 584
Impôts, taxes et versements assimilés			-4 437 264	-4 357 818
Charges de personnel			-6 617 846	-6 679 491
Dotations d'exploitation			-11 862 138	-12 947 955
Autres charges d'exploitation			-563 290	-969 102
<b>Charges d'exploitation</b>			<b>-46 735 657</b>	<b>-44 022 741</b>
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>			<b>-1 189 645</b>	<b>-4 838 924</b>
Opérations en commun (perte)				-12 763
Produits financiers			69 249 612	58 386 034
Charges financières			-56 674 123	-51 052 250
<b>RESULTAT FINANCIER</b>			<b>12 575 489</b>	<b>7 333 784</b>
<b>RESULTAT COURANT AVANT IMPOTS</b>			<b>11 385 844</b>	<b>2 482 096</b>
Produits exceptionnels			73 848 001	114 507 024
Charges exceptionnelles			-52 915 370	-100 218 552
<b>RESULTAT EXCEPTIONNEL</b>			<b>20 932 632</b>	<b>14 288 472</b>
Impôt sur les bénéfices ou crédit d'impôt			2 953	11 370
<b>BENEFICE OU PERTE</b>			<b>32 321 428</b>	<b>16 781 938</b>

## Informations au titre des opérations réalisées avec les principaux actionnaires et les organes d'administration, de direction ou de surveillance

Informations au titre des opérations réalisées avec les principaux actionnaires et les organes d'administration, de direction ou de surveillance

Désignation du tiers	Nature de la relation avec le tiers	Montant des transactions réalisées avec le tiers au cours de l'exercice	Autres informations
Antoine FREY	Administrateur / CA	12 500 €	Rémunérations allouées 2025
Jean-Pierre CEDELLE	Administrateur / CA	14 500 €	Rémunérations allouées 2025
Jean-Noël DRON	Administrateur / CA	7 750 €	Rémunérations allouées 2025
Aude FREY	Administrateur / CA	9 000 €	Rémunérations allouées 2025
Inès FREY	Administrateur / CA	8 000 €	Rémunérations allouées 2025
Valérie PANCRAZI	Administrateur / CA	23 000 €	Rémunérations allouées 2025
Sogecap	Administrateur / CA	12 750 €	Rémunérations allouées 2025
Cardif Assurance Vie	Administrateur / CA	14 000 €	Rémunérations allouées 2025
Predica	Administrateur / CA	12 500 €	Rémunérations allouées 2025
Muriel FAURE	Administrateur / CA	24 750 €	Rémunérations allouées 2025
Firmament Participations	Actionnaire	10 000 €	Convention d'animation

## LISTE DES FILIALES ET PARTICIPATION

	Capital	Capitaux propres	Quote-part du capital détenu en %	Valeur brute comptable des titres	Valeur nette comptable des titres	Chiffre d'affaires HT	Résultat du dernier exercice clos	Dividendes reçus	Etat des prêts consentis aux filiales	Etats des comptes-courants et Cash Pooling
<b>1. Filiales (détenues à plus de 50 %)</b>										
GF Forey	10 000 €	179 897 €	99,90%	9 990 €	9 990 €	285 263 €	169 897 €			18 442 100 €
SASU FAP	3 757 500 €	-11 375 138 €	100,00%	17 630 060 €	0 €	2 582 940 €	-1 001 905 €			47 171 402 €
SNC IF GT	10 000 €	1 686 415 €	99,00%	9 900 €	9 900 €	11 071 191 €	1 676 415 €			
SL Frey Invest	100 000 €	156 357 588 €	100,00%	157 132 801 €	157 132 801 €	1 766 251 €	2 787 593 €			138 219 869 €
SNC IF Bezannes	10 000 €	575 476 €	99,00%	9 900 €	9 900 €	522 052 €	295 855 €			1 204 236 €
SAS IF Clos du Chêne	10 000 000 €	14 602 346 €	100,00%	16 252 450 €	16 252 450 €	5 581 706 €	2 200 905 €			26 426 434 €
SCI IF Allondon	10 000 €	-1 501 978 €	99,90%	9 990 €	9 990 €	0 €	-1 511 978 €			13 842 038 €
SCI IF Ecopole	500 000 €	481 760 €	99,00%	495 000 €	495 000 €	0 €	-18 240 €			11 087 678 €
SCI IF ZCN Investissement	10 000 €	5 875 574 €	99,00%	9 900 €	9 900 €	14 554 633 €	5 865 574 €			101 262 934 €
SASU Frey Murs 02	10 000 €	64 850 371 €	100,00%	6 922 692 €	6 922 692 €	8 079 709 €	64 839 371 €	16 523 250 €		
SA Freyprop	2 000 000 €	22 016 678 €	100,00%	13 417 246 €	13 417 246 €	0 €	3 625 516 €		123 000 000 €	
SAS BBC Promotion	420 000 €	5 124 797 €	100,00%	61 501 686 €	61 501 686 €	7 338 363 €	3 620 553 €	1 347 449 €		10 684 420 €
SAS Frey Retail Fund 1	1 736 904 €	2 169 240 €	66,67%	1 583 961 €	1 583 961 €	103 037 €	307 376 €	54 221 €		
SNC Frey Retail Fund 2	80 127 244 €	97 575 920 €	62,08%	60 936 145 €	60 936 145 €	-12 350 €	448 122 €			
SCI Massonex	1 000 €	-58 152 €	100,00%	267 195 €	267 195 €	22041	3 875 €			151 284 €
SCI Les Docks de Saint-Ouen	6 116 199 €	54 165 683 €	55,00%	33 639 100 €	33 639 100 €	4 283 495 €	-3 466 639 €			
ROS Retail Outlet Shopping Gmbh	35 000 €	3 611 614 €	100,00%	6 969 288 €	6 969 288 €	4 422 231 €	3 719 473 €		3 700 000 €	
SAS Frey Riviera	106 980 €	-14 844 063 €	100,00%	1 090 414 €	1 090 414 €	27 925 257 €	-6 803 295 €			158 188 009 €
Gemmano SP. Z.O.O	1 185 €	-52 604 €	100,00%	1 649 €	1 649 €	0	-19 064 €			100 000 €
Giarole SP. Z.O.O	1 185 €	1 703 638 €	100,00%	1 649 €	1 649 €	8 495 862 €	1 702 453 €		51 500 000 €	100 000 €
Domestreet	3 000 €	4 794 033 €	100,00%	6 087 485 €	6 087 485 €	0	-671825			20 065 871 €
Frey Sweden AB	3 000 €	-116 474 €	100,00%	3 000 €	3 000 €	0 €	-362 832 €			35 136 059 €
Outlet Partnership Lux SARL	30 966 353 €	403 525 781 €	100,00%	309 670 034 €	309 670 034 €	0 €	-1 237 753 €			
SP Claye *	1 000 €	-421 €	100,00%	1 000 €	1 000 €	0 €	-1 421 €			1 885 221 €
*Première clôture le 31 décembre 2025										
<b>2. Participations (détenues entre 0 et 50%)</b>										
SCI Agenaise d'Investissement	6 000 €	-6 902 851 €	50,00%	3 000 €	3 000 €	3 562 655 €	422 634 €			7 714 337 €
SC FREY RETAIL VILLEBON	6 161 684 €	46 818 037 €	5,00%	1 846 005 €	1 846 005 €	12 563 111 €	3 776 816 €			1 923 035 €
LA Lune Des Docks	1 642 000 €	59 209 €	39,00 %	640 380 €	0 €	4 216 199 €	-894 321 €			333 535 €
SAS Friggrayas	940 020 €	84 829 308 €	33,33%	31 334 000 €	31 334 000 €	15 581 673 €	-4 653 602 €			
<b>3. Adhésion</b>										
Association LE MUR QUI BOUGE	0 €	6 569 €	100,00%	0 €	0 €	0 €	-1 798 €			

La stratégie de la société FREY consiste à centraliser la dette du groupe FREY via des lignes corporate.

Des avances sont consenties aux filiales et remontent chez Frey notamment grâce à la mise en place d'un cash Pooling en 2022.

## 2.4. RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES SOCIAUX

### Exercice clos le 31 décembre 2025

À l'Assemblée Générale des Actionnaires de la société FREY,

### OPINION

En exécution de la mission qui nous a été confiée par l'Assemblée générale nous avons effectué l'audit des comptes annuels de la société Frey relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2025, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

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.

L'opinion formulée ci-dessus est cohérente avec le contenu de notre rapport au comité d'audit.

### FONDEMENT DE L'OPINION

#### Référentiel d'audit

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont indiquées dans la partie « *Responsabilités des commissaires aux comptes relatives à l'audit des comptes annuels* » du présent rapport.

#### Indépendance

Nous avons réalisé notre mission d'audit dans le respect des règles d'indépendance prévues par le code de commerce et par le code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes, sur la période du 1<sup>er</sup> janvier 2025 à la date d'émission de notre rapport, et notamment nous n'avons pas fourni de services interdits par l'article 5, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 537/2014.

### OBSERVATION

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur le paragraphe « Incidence du changement de méthode comptable » de la note « Principes et conventions générales », de l'annexe des comptes annuels qui expose les incidences de la mise en œuvre du règlement ANC 2022-06 à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2025

### JUSTIFICATION DES APPRÉCIATIONS – POINTS CLÉS DE L'AUDIT

En application des dispositions des articles L. 821-53 et R. 821-180 du code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les points clés de l'audit relatifs aux risques d'anomalies significatives qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importants pour l'audit des comptes annuels de l'exercice, ainsi que les réponses que nous avons apportées face à ces risques.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le contexte de l'audit des comptes annuels pris dans leur ensemble et de la formation de notre opinion exprimée ci-avant. Nous n'exprimons pas d'opinion sur des éléments de ces comptes annuels pris isolément.

### Evaluation des titres de participation, créances rattachées et comptes courants

#### Risque identifié

Au 31 décembre 2025, les titres de participation figurent au bilan en valeur nette pour 709 millions d'euros, les créances rattachées et comptes courants pour 875,7 millions d'euros, représentant au global 82,8 % du total bilan. Ils sont comptabilisés à leur date d'entrée au coût d'acquisition et dépréciés sur la base de leur valeur d'utilité.

Comme indiqué au paragraphe « Immobilisations financières, créances rattachées et/ou en compte courant » de la note « Principes et conventions générales » de l'annexe, la valeur d'utilité est estimée par la direction sur la base d'une approche multicritères tels que la quote-part d'actif net réévalué et les perspectives de résultats futurs.

L'estimation de la valeur d'utilité de ces titres requiert l'exercice du jugement de la direction dans son choix des éléments à considérer selon les participations concernées, éléments qui peuvent correspondre selon le cas à des éléments historiques (situation nette réévaluée) ou à des éléments prévisionnels.

Compte tenu du poids des titres de participation, des créances rattachées et des comptes courants au bilan, de la diversité des modèles utilisés et des estimations inhérentes aux méthodes d'évaluations, nous avons considéré l'évaluation des titres de participation, des créances rattachées et des comptes courants comme un point clé de notre audit.

### Procédures d'audit mises en œuvre face aux risques identifiés

Nous avons pris connaissance du processus de détermination de la valeur d'utilité des titres de participation et des comptes courants. Nos travaux ont également consisté à :

- prendre connaissance des méthodes d'évaluation utilisées et des hypothèses sous-jacentes à la détermination de la valeur d'utilité des titres de participation et des comptes courants, ce qui implique notamment d'apprécier le caractère raisonnable de l'estimation des justes valeurs des immeubles de placement (principaux actifs sous-jacents) retenues par la direction ;
- calculer la quote-part d'actif net réévalué (hors droits) à partir des données sources issues des comptes des filiales (et sous-filiales) ayant fait l'objet d'un audit, de revues ciblées ou de procédures analytiques ;
- apprécier le risque de non recouvrement des comptes courants débiteurs ;
- apprécier les marges prévisionnelles des projets de promotion immobilière.

Dans cet objectif, nous avons, notamment :

- pris connaissance du processus de valorisation des actifs immobiliers sous-jacents (principalement des immeubles de placement exploités par les filiales et participations), apprécié les expertises immobilières et corroboré les hypothèses et méthodes d'évaluation sous-tendant les valorisations et mises en œuvre par les experts indépendants ;
- apprécié les hypothèses sous-tendant les projections de flux de trésorerie des marges des projets de promotion immobilière ;
- vérifié le provisionnement des pertes réalisées par les filiales transparentes au titre de l'exercice, pour lesquelles une affectation en compte courant est attendue.

### VÉRIFICATIONS SPÉCIFIQUES

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par les textes légaux et réglementaires.

#### Informations données dans le rapport de gestion et dans les autres documents sur la situation financière et les comptes annuels adressés aux actionnaires

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 autres documents sur la situation financière et les comptes annuels adressés aux actionnaires.

Nous attestons de la sincérité et de la concordance avec les comptes annuels des informations relatives aux délais de paiement mentionnées à l'article D. 441-6 du code de commerce.

#### Informations relatives au gouvernement d'entreprise

Nous attestons de l'existence, dans la section du rapport de gestion du Conseil d'administration consacrée au gouvernement d'entreprise, des informations requises par les articles L. 225-37-4, L. 22-10-10 et L. 22-10-9 du code de commerce.

Concernant les informations fournies en application des dispositions de l'article L. 22-10-9 du code de commerce sur les rémunérations et avantages versés ou attribués 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 entreprises contrôlées par elle qui sont comprises dans le périmètre de consolidation. Sur la base de ces travaux, nous attestons l'exactitude et la sincérité de ces informations.

Concernant les informations relatives aux éléments que votre société a considéré susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique d'achat ou d'échange, fournies en application des dispositions de l'article L. 22-10-11 du code de commerce, nous avons vérifié leur conformité avec les documents dont elles sont issues et qui nous ont été communiqués. Sur la base de ces travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur ces informations.

#### Autres 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 ou des droits de vote vous ont été communiquées dans le rapport de gestion.

### AUTRES VÉRIFICATIONS OU INFORMATIONS RÉSULTANT D'AUTRES OBLIGATIONS LÉGALES ET RÉGLEMENTAIRES

#### Format de présentation des comptes annuels destinés à être inclus dans le rapport financier annuel

Nous avons également procédé, conformément à la norme d'exercice professionnel sur les diligences du commissaire aux comptes relatives aux comptes annuels et consolidés présentés selon le format d'information électronique unique européen, à la vérification du respect de ce format défini par le règlement européen délégué n°2019/815 du 17 décembre 2018 dans la présentation des comptes annuels destinés à être inclus dans le rapport financier annuel mentionné au I de l'article L.451-1-2 du code monétaire et financier, établis sous la responsabilité du Président.

Sur la base de nos travaux, nous concluons que la présentation des comptes annuels destinés à être inclus dans le rapport financier annuel respecte, dans tous ses aspects significatifs, le format d'information électronique unique européen.

Il ne nous appartient pas de vérifier que les comptes annuels qui seront effectivement inclus par votre société dans le rapport financier annuel déposé auprès de l'AMF correspondent à ceux sur lesquels nous avons réalisé nos travaux.

#### Désignation des commissaires aux comptes

Nous avons été nommés commissaires aux comptes de la société Frey par l'Assemblée Générale du 30 octobre 2007 pour le cabinet Grant Thornton et du 29 juin 2010 pour le cabinet FCN.

Au 31 décembre 2025, le cabinet Grant Thornton était dans la 19<sup>ème</sup> année et le cabinet FCN dans la 16<sup>ème</sup> année de leur mission sans interruption.

## RESPONSABILITÉS DE LA DIRECTION ET DES PERSONNES CONSTITUANT LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE RELATIVES AUX COMPTES ANNUELS

Il appartient à la direction d'établir des comptes annuels présentant une image fidèle conformément aux règles et principes comptables français ainsi que de mettre en place le contrôle interne qu'elle estime nécessaire à l'établissement de comptes annuels ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Lors de l'établissement des comptes annuels, il incombe à la direction d'évaluer la capacité de la société à poursuivre son exploitation, de présenter dans ces comptes, le cas échéant, les informations nécessaires relatives à la continuité d'exploitation et d'appliquer la convention comptable de continuité d'exploitation, sauf s'il est prévu de liquider la société ou de cesser son activité.

Il incombe au comité d'audit de suivre le processus d'élaboration de l'information financière et de suivre l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques, ainsi que le cas échéant de l'audit interne, en ce qui concerne les procédures relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière. Les comptes annuels ont été arrêtés par le Conseil d'administration.

## RESPONSABILITÉS DES COMMISSAIRES AUX COMPTES RELATIVES À L'AUDIT DES COMPTES ANNUELS

### Objectif et démarche d'audit

Il nous appartient d'établir un rapport sur les comptes annuels. Notre objectif est d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, sans toutefois garantir qu'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel permet de systématiquement détecter toute anomalie significative. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et sont considérées comme significatives lorsque l'on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'elles puissent, prises individuellement ou en cumulé, influencer les décisions économiques que les utilisateurs des comptes prennent en se fondant sur ceux-ci.

Comme précisé par l'article L. 821-55 du code de commerce, notre mission de certification des comptes ne consiste pas à garantir la viabilité ou la qualité de la gestion de votre société.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, le commissaire aux comptes exerce son jugement professionnel tout au long de cet audit. En outre :

- Il identifie et évalue les risques que les comptes annuels comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, définit et met en œuvre des procédures d'audit face à ces risques, et recueille des éléments qu'il estime suffisants et appropriés pour fonder son opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative provenant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- Il prend connaissance du contrôle interne pertinent pour l'audit afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne ;
- Il apprécie le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, ainsi que les informations les concernant fournies dans les comptes annuels ;
- Il apprécie le caractère approprié de l'application par la direction de la convention comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments collectés, l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou à des circonstances susceptibles de mettre en cause la capacité de la société à poursuivre son exploitation. Cette appréciation s'appuie sur les éléments collectés jusqu'à la date de son rapport, étant toutefois rappelé que des circonstances ou événements ultérieurs pourraient mettre en cause la continuité d'exploitation. S'il conclut à l'existence d'une incertitude significative, il attire l'attention des lecteurs de son rapport sur les informations fournies dans les comptes annuels au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas fournies ou ne sont pas pertinentes, il formule une certification avec réserve ou un refus de certifier ;
- Il apprécie la présentation d'ensemble des comptes annuels et évalue si les comptes annuels reflètent les opérations et événements sous-jacents de manière à en donner une image fidèle.

### Rapport au comité d'audit

Nous remettons un rapport au comité d'audit qui présente notamment l'étendue des travaux d'audit et le programme de travail mis en œuvre, ainsi que les conclusions découlant de nos travaux. Nous portons également à sa connaissance, le cas échéant, les faiblesses significatives du contrôle interne que nous avons identifiées pour ce qui concerne les procédures relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Parmi les éléments communiqués dans le rapport au comité d'audit figurent les risques d'anomalies significatives, que nous jugeons avoir été les plus importants pour l'audit des comptes annuels de l'exercice et qui constituent de ce fait les points clés de l'audit, qu'il nous appartient de décrire dans le présent rapport.

Nous fournissons également au comité d'audit la déclaration prévue par l'article 6 du règlement (UE) n° 537-2014 confirmant notre indépendance, au sens des règles applicables en France telles qu'elles sont fixées notamment par les articles L. 821-27 à L. 821-34 du code de commerce et dans le code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes. Le cas échéant, nous nous entretenons avec le comité d'audit des risques pesant sur notre indépendance et des mesures de sauvegarde appliquées.

Neuilly-sur-Seine et Reims, le 7 avril 2026

Les Commissaires aux Comptes

Grant Thornton

Membre français de Grant Thornton International

Charlotte Espinet

Associée

FCN

Pamela Bonnet

Associée