

IMMOBILIERE FREY

Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance
Au capital de 15 300 000 euros
Siège social : 66 rue du Commerce – 51350 CORMONTREUIL
398 248 591 RCS REIMS

RAPPORT SPECIAL DU DIRECTOIRE **A L'ASSEMBLEE GENERALE MIXTE DU 17 DECEMBRE 2008**

Mesdames, Messieurs, Chers actionnaires,

Nous vous avons réunis en assemblée générale ordinaire et extraordinaire conformément aux prescriptions légales, réglementaires et statutaires afin de soumettre à votre approbation le renouvellement de plusieurs délégations et autorisations financières consenties au Directoire par l'assemblée générale mixte du 11 décembre 2007, qui ont expiré ou qui viennent prochainement à expiration, savoir :

- Délégation au Directoire pour augmenter le capital soit par émission, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme au capital de la société et/ou de valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres de créance, soit par incorporation de primes, réserves, bénéfiques ou autres (10^{ème} résolution) ;
- Délégation au Directoire pour augmenter le capital, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, par émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme au capital de la société et/ou de toutes valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres de créance (11^{ème} résolution) ;
- Délégation au Directoire pour augmenter le montant des émissions en cas de demandes excédentaires (12^{ème} résolution) ;
- Délégation au Directoire pour déterminer le prix d'émission des actions ordinaires ou de toutes valeurs mobilières donnant accès au capital, en cas de suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires dans la limite annuelle de 10% du capital social (13^{ème} résolution) ;
- Autorisation au Directoire à l'effet d'opérer sur les actions de la Société (7^{ème} résolution).

Il vous sera également proposé de consentir au Directoire une nouvelle autorisation financière pour lui permettre d'augmenter le capital social 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 (14^{ème} résolution).

Enfin, et conformément aux dispositions de l'article L. 225-129-6 du Code de commerce, nous vous soumettrons également un projet de résolution tendant à autoriser le Directoire à augmenter le capital social par création d'actions ordinaires, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit des salariés ayant adhéré à un plan d'épargne entreprise (15^{ème} résolution).

Lors de l'assemblée, vous entendrez également la lecture des rapports spéciaux des Commissaires aux comptes.

Les projets de résolutions qui vont vous être présentés s'inscrivent directement dans cette perspective.

1. PROJET DE RENOUELEMENT DES DELEGATIONS ET AUTORISATIONS FINANCIERES CONSENTIES AU DIRECTOIRE PAR L'ASSEMBLEE GENERALE MIXTE DU 11 DECEMBRE 2007

Afin de permettre au Directoire de disposer de la plus grande souplesse pour permettre à la Société de faire appel au marché financier dans des délais réduits et de se doter, lorsqu'elle l'estimera opportun, des moyens financiers nécessaires au développement de ses activités, nous vous soumettons divers projets de résolutions tendant à renouveler les délégations de compétence et autorisations financières consenties au Directoire par l'assemblée générale mixte du 11 décembre 2007 et qui ont expiré ou viennent prochainement à expiration.

1.1 Projet de renouvellement de la délégation de compétence au Directoire en vue d'augmenter le capital soit par émission, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme au capital de la société et/ou de valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres de créance, soit par incorporation de primes, réserves, bénéfices ou autres (dixième résolution)

L'assemblée générale mixte du 11 décembre 2007 a, aux termes de sa 5^{ème} résolution, délégué au Directoire, en application des dispositions des articles L.225-129 et suivants du Code de commerce, notamment de l'article L.225-129-2, et des articles L.228-91 et suivants du Code de commerce, pour une durée de 12 mois, la compétence de décider une ou plusieurs augmentations de capital :

(a) par l'émission, en France ou à l'étranger avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires :

- d'actions ordinaires (à l'exclusion des actions de préférence) ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la société ou de valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres de créance, émises à titre onéreux ou gratuit, régies par les articles L. 228-91 et suivants du Code de commerce, étant précisé que la souscription des actions et des autres valeurs mobilières pourra être opérée soit en espèces, soit par compensation de créances,

- de valeurs mobilières donnant accès au capital des sociétés dont la Société possède directement ou indirectement plus de la moitié du capital conformément aux dispositions de l'article L.228-93 du Code de commerce,

dans la limite d'un montant nominal maximum de 4 000 000 euros, montant auquel s'ajoutera, le cas échéant, le montant supplémentaire des actions à émettre pour préserver, conformément à la loi, les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant droit à des actions ;

(b) et/ou par incorporation au capital de primes, réserves, bénéfices ou autres dont la capitalisation serait légalement et statutairement possible et sous forme d'attribution d'actions gratuites ou d'élévation de la valeur nominale des actions existantes ; le montant total des augmentations de capital social résultant de l'incorporation des réserves, primes et bénéfices, augmenté du montant nécessaire pour préserver, conformément à la loi, les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant droit à des actions et indépendamment du plafond de 4 000 000 d'euros fixé ci-dessus, ne pouvant être supérieur au montant des comptes de réserves, primes ou bénéfices existant lors de l'augmentation de capital.

Cette délégation de compétence, qui vient à expiration le 11 décembre 2008, a été utilisée par le Directoire, le 27 octobre 2008, qui a décidé de procéder à une augmentation de capital en numéraire par incorporation d'une somme de 6 120 000 euros prélevée sur le compte « Primes d'émission, de fusion, d'apports » et porter ainsi le capital social de 9 180 000 euros à 15 300 000 euros par voie d'élévation du nominal des 6 120 000 actions existantes qui a ainsi été porté de 1,50 euro à 2,50 euros par action.

Nous vous proposons de renouveler cette délégation de compétence au profit du Directoire à l'identique, dans les mêmes limites de montant, et de déléguer au Directoire la compétence de décider, dans la proportion et aux époques qu'il appréciera, une ou plusieurs augmentations de capital :

- a) en France ou à l'étranger, soit en euros, soit en toute autre monnaie ou unité monétaire établie par référence à plusieurs monnaies, par l'émission, dans la limite d'un montant nominal maximum de 4 000 000 euros :
 - d'actions ordinaires (à l'exclusion des actions de préférence) ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la société ou de valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres de créance, émises à titre onéreux ou gratuit, régies par les articles L. 228-91 et suivants du Code de commerce, étant précisé que la souscription des actions et des autres valeurs mobilières pourrait être opérée soit en espèces, soit par compensation de créances ;
 - conformément aux dispositions de l'article L.228-93 du Code de commerce, l'émission de valeurs mobilières donnant accès au capital des sociétés dont la Société possède directement ou indirectement plus de la moitié du capital ;
- b) et/ou par incorporation au capital de primes, réserves, bénéfices ou autres dont la capitalisation sera légalement et statutairement possible et sous forme d'attribution d'actions gratuites ou d'élévation de la valeur nominale des actions existantes.

Le montant nominal maximum des augmentations de capital social auxquelles le Directoire pourrait procéder en vertu de la délégation présentée au paragraphe (a) ci-dessus ne pourrait être supérieur à 4 000 000 euros, montant auquel s'ajouterait, le cas échéant, le montant supplémentaire des actions à émettre pour préserver, conformément à la loi, les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant droit à des actions.

Le montant nominal maximum des augmentations de capital social résultant de l'incorporation des réserves, primes, bénéfices ou autres auxquelles le Directoire pourrait procéder en vertu de la délégation présentée au paragraphe (b) ci-dessus, augmenté du montant nécessaire pour préserver, conformément à la loi, les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant droit à des actions et indépendamment du plafond maximum global de 4 000 000 euros présenté ci-après, ne pourra être supérieur au montant des comptes de réserves, primes ou bénéfices existant lors de l'augmentation de capital.

Le montant nominal maximum global des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées par le Directoire en vertu de cette délégation (à l'exception des augmentations de capital social auxquelles le Directoire pourrait procéder en vertu de la délégation présentée au paragraphe (b) ci-dessus) et des autres délégations financières qui seront soumises à la présente assemblée générale serait fixé à 4 000 000 euros.

En cas d'usage par le Directoire de cette délégation dans le cadre des émissions visées au paragraphe (a) ci-dessus, les actionnaires auraient, proportionnellement au montant de leurs actions, un droit préférentiel à la souscription des valeurs mobilières émises en vertu de cette délégation.

Le Directoire serait autorisé, conformément à l'article L. 225-133 du Code de commerce, à attribuer les titres de capital non souscrits à titre irréductible aux actionnaires ayant souscrit un nombre de titres supérieur à celui auquel ils pouvaient souscrire à titre préférentiel, proportionnellement aux droits de souscription dont ils disposent et dans la limite de leurs demandes.

En cas d'usage par le Directoire de la délégation prévue au paragraphe (a) ci-dessus, si les souscriptions à titre irréductible et, le cas échéant, à titre réductible, n'absorbent pas la totalité d'une émission, le Directoire pourrait utiliser, dans l'ordre qu'il déterminera, les facultés prévues à l'article L.225-134 du Code de commerce ou certaines d'entre elles seulement. En conséquence, le Directoire aurait la possibilité non seulement de répartir librement, totalement ou partiellement, les titres non souscrits mais aussi de les offrir, en tout ou partie, au public étant néanmoins précisé que l'augmentation de capital ne serait pas réalisée si le montant des souscriptions recueillies n'atteint pas au moins les trois quarts de l'augmentation décidée.

En cas d'usage par le Directoire de la délégation prévue au paragraphe (b) ci-dessus, et conformément aux dispositions de l'article L.225-130 du Code de commerce, les droits formant rompus ne seraient pas négociables et les titres correspondants seraient vendus dans les conditions et délais prévus par la réglementation.

Plus généralement, le Directoire disposerait des pouvoirs les plus étendus, conformément à la loi et aux statuts, à l'effet de mettre en oeuvre cette délégation et en assurer la bonne fin.

Cette délégation de compétence, qui priverait d'effet à hauteur le cas échéant de la partie non utilisée toute délégation antérieure de même nature et en particulier celle consentie par l'assemblée générale mixte du 11 décembre 2007 aux termes de sa 5^{ème} résolution, serait consentie pour une durée courant à compter de la date de la présente assemblée générale et expirant le 30 juin 2010.

1.2 Projet de renouvellement de la délégation de compétence au Directoire en vue d'augmenter le capital par émission, sans droit préférentiel de souscription, d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme au capital de la société et/ou de toutes valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres de créance (onzième résolution)

Aux termes de sa 6^{ème} résolution, l'assemblée générale mixte du 11 décembre 2007 a délégué au Directoire, pour une durée de 12 mois, dans la limite d'un montant nominal maximum de 4 000 000 euros, ou sa contre-valeur en toute autre monnaie autorisée, ce plafond étant commun à celui prévu dans le cadre de la délégation d'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription fixé à la 5^{ème} résolution de ladite assemblée générale :

- la compétence de décider une ou plusieurs augmentations du capital par voie d'émission, sur le marché français et/ou les marchés étrangers et/ou le marché international, en faisant publiquement appel à l'épargne, soit en euros soit en toute autre monnaie ou unité monétaire établie par référence à plusieurs monnaies, d'actions ordinaires (à l'exclusion des actions de préférence) et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société et/ou de valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres de créance, émises à titre onéreux ou gratuit, régies par les articles L. 228-91 et suivants du Code de commerce étant précisé que la libération des actions et des autres valeurs mobilières pourra être opérée soit en espèces, soit par compensation de créances ;

- conformément aux dispositions de l'article L.228-93 du Code de commerce, sa compétence pour décider l'émission de valeurs mobilières donnant accès au capital des sociétés dont la Société possède directement ou indirectement plus de la moitié du capital.

Cette délégation de compétence, qui vient à expiration le 11 décembre 2008, a été utilisée par le Directoire, lors de la réunion du 12 mars 2008, pour augmenter le capital d'un montant nominal initial de 1 372 876,50 euros par voie d'émission d'un nombre initial maximum de 915 251 actions nouvelles (hors clause d'extension) à émettre au prix unitaire de 16,40 euros, dans le cadre d'une Offre à Prix Ferme et d'un Placement Global, à l'occasion de l'admission des actions de la Société sur Euronext C de NYSE Euronext.

A l'issue de cette opération, qui a fait l'objet d'un prospectus visé par l'Autorité des marchés financiers sous le numéro de visa n°08-048 en date du 14 mars 2008, il a été émis 933 580 actions nouvelles de 1,50 euro de nominal chacune et le capital social a été augmenté d'un montant de 1 400 370 euros pour être porté à 9 180 000 euros.

Nous vous proposons de renouveler cette délégation de compétence au profit du Directoire, dans les mêmes limites de montant, afin de permettre à la Société de se procurer, dans des délais réduits, les moyens financiers nécessaires à son développement en faisant appel au marché.

Dans le cadre de cette nouvelle délégation de compétence, nous vous proposons de déléguer au Directoire la compétence de décider, conformément aux dispositions des articles L.225-129 et suivants du Code de commerce, notamment des articles L.225-129-2, L.225-135 et L.225-136, ainsi que des articles L.228-91 et suivants du Code de commerce, dans la limite d'un montant nominal maximum de 4 000 000 euros, ce montant s'imputant sur le plafond global prévu dans le cadre de la nouvelle délégation d'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription décrite au paragraphe 1.1 ci-dessus :

- a) une ou plusieurs augmentations du capital par voie d'émission, sur le marché français et/ou les marchés étrangers et/ou le marché international, en faisant publiquement appel à l'épargne, soit en euros soit en toute autre monnaie ou unité monétaire établie par référence à plusieurs monnaies, d'actions ordinaires (à l'exclusion des actions de préférence) et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société et/ou de valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres de créance, émises à titre onéreux ou gratuit, régies par les articles L. 228-91 et suivants du Code de commerce étant précisé que la libération des actions et des autres valeurs mobilières pourra être opérée soit en espèces, soit par compensation de créances ;
- b) l'émission de valeurs mobilières donnant accès au capital des sociétés dont la Société possède directement ou indirectement plus de la moitié du capital conformément aux dispositions de l'article L.228-93 du Code de commerce ;

Il y aurait lieu, le cas échéant, d'imputer sur les plafonds ci-dessus le montant nominal des actions à émettre éventuellement, en cas d'opérations financières nouvelles, pour préserver les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital.

Vous serez invités, dans le cadre du renouvellement de cette délégation, à supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires aux actions ordinaires de la Société et/ou aux valeurs mobilières à émettre par le Directoire en vertu de cette délégation.

Nous vous proposons néanmoins d'autoriser le Directoire, en application de l'article L.225-135 du Code de commerce, à instituer au profit des actionnaires, pendant un délai et selon les modalités qu'il fixera en conformité avec les dispositions légales et réglementaires applicables et pour tout ou partie d'une émission qui serait effectuée dans le cadre de la présente délégation, un délai de priorité de souscription ne donnant pas lieu à la création de droits négociables et qui devrait s'exercer proportionnellement au nombre d'actions possédées par chaque actionnaire et pourrait éventuellement être complété par une souscription à titre réductible, étant précisé que :

- le Directoire aurait la possibilité non seulement de répartir librement, totalement ou partiellement, les titres non souscrits mais aussi de les offrir, en tout ou partie, au public en France et/ou à l'étranger et/ou sur le marché international,
- si les souscriptions, y compris, le cas échéant, celles des actionnaires, n'absorbent pas la totalité de l'émission, le Directoire pourrait limiter le montant de l'opération dans les conditions prévues par la loi.

Le prix d'émission des titres à émettre par le Directoire en vertu de cette délégation serait déterminé conformément aux dispositions de l'article L.225-136 du Code de commerce et de l'article R.225-119 du Code de commerce.

Plus généralement, le Directoire disposerait des pouvoirs les plus étendus, conformément à la loi et aux statuts, avec faculté de subdélégation dans les conditions prévues par la réglementation, à l'effet de mettre en oeuvre cette délégation et en assurer la bonne fin.

Cette délégation de compétence, qui priverait d'effet à hauteur le cas échéant de la partie non utilisée toute délégation antérieure de même nature et en particulier celle consentie par l'assemblée générale mixte du 11 décembre 2007 aux termes de sa 6^{ème} résolution, serait consentie pour une durée courant à compter de la date de la présente assemblée générale et expirant le 30 juin 2010.

1.3 Projet de renouvellement de l'autorisation à donner au Directoire pour augmenter le montant des émissions en cas de demande excédentaires (douzième résolution)

L'assemblée générale mixte du 11 décembre 2007 a, aux termes de sa 7^{ème} résolution, autorisé le Directoire, en application de l'article L.225-135-1 du Code de commerce, pour chacune des émissions avec maintien ou suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires réalisées dans le cadre des délégations objet des 5^{ème} et 6^{ème} résolutions de ladite assemblée générale, les pouvoirs nécessaires à l'effet d'augmenter le nombre de titres à émettre dans les conditions prévues à l'article L.225-135-1 du Code de commerce, et dans la limite du plafond global de 4 000 000 euros, s'il vient à constater une demande excédentaire.

Cette autorisation, qui vient à expiration le 11 décembre 2008, a été utilisée par le Directoire le 27 mars 2008 à l'occasion de l'admission des actions de la Société sur Euronext C de NYSE Euronext en mars 2008.

En complément des précédents développements présentés au paragraphe 1.2 ci-dessus, il est rappelé que, lors de la réunion du 27 mars 2008, le Directoire a décidé de faire usage de la délégation de compétence qui lui a été consentie par l'assemblée générale mixte du 11 décembre 2007 (7^{ème} résolution), et a décidé, au vu des demandes de souscription reçues dans le cadre de l'offre à prix ferme et du placement :

- d'arrêter à 28 422 actions le nombre définitif d'actions offertes dans le cadre de l'offre à prix ferme ;
- d'augmenter de 63 103 actions le nombre d'actions offertes dans le cadre du placement par prélèvement sur le nombre d'actions non souscrites dans le cadre de l'offre à prix ferme ;
- d'utiliser partiellement la faculté de créer des actions supplémentaires en application de la clause d'extension et de créer 18 329 actions nouvelles dans ce cadre ;
- d'arrêter à 905 158 actions le nombre définitif d'actions offertes dans le cadre du placement (soit les 823 726 actions initialement offertes auxquelles s'ajoutent (i) les 63 103 actions provenant de l'offre à prix ferme et (ii) les 18 329 actions supplémentaires provenant de l'exercice de la clause d'extension) ;
- et enfin d'arrêter à 933 580 actions le nombre définitif d'actions nouvelles à émettre afin de satisfaire les demandes de souscription reçues dans le cadre de l'offre à prix ferme et du placement, après exercice partiel de la clause d'extension.

A l'issue de cette opération, qui a fait l'objet d'un prospectus visé par l'Autorité des marchés financiers sous le numéro de visa n°08-048 en date du 14 mars 2008, il a été émis 933 580 actions nouvelles de 1,50 euro de nominal chacune et le capital social a été augmenté d'un montant de 1 400 370 euros pour être porté à 9 180 000 euros.

Nous vous proposons de renouveler cette autorisation financière à l'identique afin de permettre au Directoire de disposer de la plus grande souplesse pour mettre en œuvre les nouvelles délégations de compétence décrites aux paragraphes 1.1 et 1.2 ci-dessus, en fonction des réactions du marché.

Dans le cadre de cette nouvelle autorisation, nous vous proposons de déléguer au Directoire, pour chacune des émissions avec maintien ou suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires réalisées dans le cadre des nouvelles délégations décrites aux paragraphes 1.1 et 1.2 ci-dessus, sous réserve qu'elles soient décidées, les pouvoirs nécessaires à l'effet d'augmenter le nombre de titres à émettre dans les conditions prévues à l'article L.225-135-1 du Code de commerce, et dans la limite du plafond global de 4 000 000 euros, s'il vient à constater une demande excédentaire.

Cette faculté pourrait être utilisée par le Directoire dans le délai de 30 jours à compter de la clôture des souscriptions, dans la limite de 15 % de l'émission initiale et au même prix que celui retenu pour l'émission initiale, conformément aux dispositions de l'article R.225-118 du Code de commerce.

Cette autorisation, qui priverait d'effet à hauteur le cas échéant de la partie non utilisée toute délégation antérieure de même nature et en particulier celle consentie par l'assemblée générale mixte du 11 décembre 2007 aux termes de sa 7^{ème} résolution, serait consentie pour une durée courant à compter de la date de la présente assemblée générale et expirant le 30 juin 2010.

1.4 Projet de renouvellement de l'autorisation à donner au Directoire, pour les émissions sans droit préférentiel de souscription des actionnaires réalisées dans le cadre de la délégation décrite au paragraphe 1.2 ci-dessus, de fixer librement le prix d'émission des actions ordinaires et/ou de toutes valeurs mobilières donnant accès au capital, dans la limite annuelle de 10% du capital social (treizième résolution)

L'assemblée générale mixte du 11 décembre 2007 a, aux termes de sa 8^{ème} résolution, autorisé le Directoire, en application de l'article L.225-136-1 du Code de commerce, pour les

émissions réalisées sans droit préférentiel de souscription, et dans la limite de 10% du capital social par an, à fixer librement le prix d'émission des titres à émettre conformément aux conditions suivantes :

- le prix d'émission des titres à émettre par le Directoire en vertu de cette délégation ne pourra être inférieur à un montant égal à la moyenne des cours de clôture constatés sur une période de 10 jours de bourse consécutifs, prise dans les trois mois précédant l'émission.

Cette autorisation, qui vient à expiration le 11 décembre 2008, n'a jamais été utilisée par le Directoire.

Nous vous proposons en conséquence de la renouveler à l'identique afin de permettre au Directoire, pour les opérations qui seraient réalisées par appel public à l'épargne, de disposer de la plus grande souplesse dans l'utilisation et la mise en œuvre de la nouvelle délégation de compétence décrite au paragraphe 1.2 ci-dessus, et pouvoir ainsi prendre en compte l'intérêt du marché.

Dans le cadre de cette nouvelle autorisation, nous vous proposons d'autoriser le Directoire, pour les émissions réalisées dans le cadre de la délégation d'augmentation de capital sans droit préférentiel de souscription décrite au paragraphe 1.2 ci-dessus, dans la limite de 10% du capital social par an, à fixer librement le prix d'émission des titres à émettre conformément aux conditions suivantes :

- le prix d'émission des titres émis en vertu de cette délégation ne pourrait être inférieur à un montant égal à la moyenne des cours de clôture constatés sur une période de 10 jours de bourse consécutifs, prise dans les trois mois précédant l'émission ;
- dans tous les cas, le montant des augmentations de capital décidées en vertu de cette délégation s'imputerait sur le plafond global de 4 000 000 euros décrit au paragraphe 1.1 ci-dessus.

Cette méthode de détermination du prix nous semble satisfaisante pour permettre la réalisation d'opérations par appel public à l'épargne dans les meilleures conditions tout en préservant les intérêts des actionnaires.

Cette autorisation, qui priverait d'effet celle consentie par l'assemblée générale mixte du 11 décembre 2007 aux termes de sa 8ème résolution, serait consentie pour une durée courant à compter de la date de la présente assemblée générale et expirant le 30 juin 2010.

2. PROJET DE NOUVELLES AUTORISATIONS FINANCIERES A DONNER AU DIRECTOIRE

2.1 Projet de délégation à donner au Directoire à l'effet d'émettre des valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme, à une quotité du capital, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit de catégories de personnes conformément à l'article L 225-138 du Code de commerce (quatorzième résolution)

Afin de permettre au Directoire de disposer de la plus grande souplesse pour adapter les moyens financiers de la Société aux besoins de son activité et lever plus rapidement des fonds

dans le cadre notamment de placements privés effectués auprès de catégories définies d'investisseurs, nous vous proposons de déléguer au Directoire, en application de l'article L.225-138 du Code de commerce, tous pouvoirs à l'effet de procéder, en une ou plusieurs fois, à l'émission d'actions ordinaires de la Société et/ou de toutes valeurs mobilières donnant accès par tous moyens, immédiatement et/ou à terme, à des actions ordinaires de la Société, au profit des catégories de personnes ci-après définies.

Nous vous proposons de fixer comme suit les conditions dans lesquelles le Directoire pourrait mettre en œuvre cette nouvelle autorisation :

- le montant nominal maximum des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de cette délégation serait fixé à 1 000 000 euros et viendrait s'imputer sur le plafond global de 4 000 000 euros décrit au paragraphe 1.1 ci-dessus ;
- le droit préférentiel de souscription des actionnaires aux actions ordinaires de la Société et/ou aux valeurs mobilières à émettre dans le cadre de ce projet d'autorisation serait supprimé au profit des catégories de personnes suivantes :

des sociétés d'investissement ou fonds gestionnaires d'épargne collective investissant dans des entreprises du secteur de l'immobilier, des compagnies d'assurance (nord américaines, de l'Union Européenne et suisses), des groupes industriels ayant une activité opérationnelle dans ce secteur, de droit français ou étranger et dont le directoire fixera la liste étant précisé que le nombre de bénéficiaires ne pourra être supérieur à quinze par émission ;

- le prix d'émission des titres à émettre par le Directoire en vertu de cette autorisation ne pourrait être inférieur à un montant égal à la moyenne des cours de clôture constatés sur une période de 10 jours de bourse consécutifs, prise dans les trois mois précédant l'émission.

Cette méthode de détermination du prix nous semble satisfaisante pour permettre la réalisation d'opérations par voie de placement privé dans les meilleures conditions tout en préservant les intérêts des actionnaires ;

- le Directoire disposerait des pouvoirs les plus étendus, conformément à la loi et aux statuts, pour fixer la liste des bénéficiaires au sein de ces catégories, ainsi que le nombre de titres à attribuer à chacun d'eux et, plus généralement, à l'effet de mettre en œuvre cette autorisation et en assurer la bonne fin.

En cas de mise en œuvre de la présente autorisation, le Directoire établirait un rapport complémentaire, certifié par les commissaires aux comptes, décrivant les conditions définitives de l'opération.

Cette autorisation serait consentie pour une durée de 12 mois à compter de la date de la présente assemblée générale.

2.2 Projet d'augmentation de capital réservée aux salariés conformément aux dispositions de l'article L. 225-129-6 du Code de commerce (quinzième résolution)

En conséquence des différentes décisions d'augmentation de capital et autres autorisations/délégations financières qui seront soumises à votre approbation, et conformément aux dispositions de l'article L.225-129-6 du Code de commerce, nous vous

soumettons un projet de résolution tendant à autoriser le Directoire à augmenter le capital social, en une ou plusieurs fois, dans la limite d'un montant nominal maximum de 100 000 euros, par émission d'actions ordinaires ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société réservées aux salariés pouvant adhérer à un plan d'épargne entreprise dans les conditions visées aux articles L.3332-18 et suivants du Code du Travail.

Le montant nominal des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées, immédiatement ou à terme, en vertu de cette autorisation s'imputerait sur le montant du plafond global de 4 000 000 euros décrit au paragraphe 1.1 ci-dessus.

Le prix de souscription des titres à émettre par le Directoire en vertu de la présente délégation serait fixé par celui-ci conformément aux dispositions des articles L.3332-18 et suivants du Code du Travail.

Le Directoire aurait tous pouvoirs à l'effet d'arrêter l'ensemble des modalités de la ou des opérations à intervenir, de constater l'augmentation ou les augmentations de capital réalisées en exécution de la présente autorisation et de modifier les statuts en conséquence et, plus généralement, faire le nécessaire.

Cette autorisation, qui emporterait renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions à émettre, serait consentie pour une durée de douze (12) mois courant à compter de la date de la présente assemblée générale.

Nous vous précisons que le Directoire a approuvé, sans toutefois en recommander l'adoption, cette autorisation.

3. AUTORISATION À DONNER AU DIRECTOIRE À L'EFFET D'OPÉRER SUR LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ (septième résolution)

Aux termes de sa première résolution, l'assemblée générale mixte des actionnaires en date du 11 décembre 2007, a consenti au Directoire, dans les conditions prévues par les articles L.225-209 et suivants du Code de commerce, une autorisation en vue de procéder à des rachats d'actions de la Société.

Cette autorisation, d'une durée de 18 mois à compter de la décision de cette assemblée générale, viendra à expiration le 11 juin 2009. Elle a été mise en œuvre par le Directoire en mars 2008 dans le cadre d'un contrat de liquidité conforme à la charte AFEI, conclu avec la société INVEST SECURITIES, pour assurer la liquidité et animer le marché des titres Immobilière Frey.

Le montant des sommes initialement affectées par la Société au contrat de liquidité s'est élevé à 300 000 euros. Au 26 septembre 2008, figuraient au compte de liquidité 3 128 actions Immobilière Frey et 245 144,33 euros en espèces.

Conformément aux dispositions légales et réglementaires en vigueur, et en application notamment des articles L.225-209 et suivants du Code de commerce, nous vous proposons de renouveler cette autorisation et d'autoriser le Directoire, avec faculté de subdélégation, à acheter ou faire racheter des actions de la Société dans le cadre d'un nouveau programme de rachat d'actions propres 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 pourrait dépasser 10% du capital existant à cette même date.

Les achats d'actions et leur cession éventuelle en vertu de cette autorisation, pourraient 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 la capital de la Société.

Nous vous proposons de fixer à 1.000.000 euros le montant maximal des fonds destinés à la réalisation de ce programme de rachat d'actions.

Cette autorisation, qui priverait d'effet celle consentie par l'assemblée générale mixte du 11 décembre 2007 aux termes de sa 1^{ère} résolution, serait consentie pour une durée de 18 mois courant à compter de la date de la présente assemblée générale.

4. MARCHE DES AFFAIRES SOCIALES DEPUIS LE DEBUT DE L'EXERCICE

• Activité du 1^{er} trimestre - Juillet à septembre 2008

En M€	30.09.2008	30.09.2007
Chiffre d'affaires consolidé IFRS T1	9,65	17,91

Au cours du premier trimestre de l'exercice en cours (du 1er juillet au 30 septembre 2008), le Groupe Immobilière Frey a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 9,65 M€ émanant quasi exclusivement de son activité historique de promoteur immobilier, contre 17,91 M€ sur la même période en 2007.

Les revenus locatifs enregistrés sur la période restent marginaux, les premiers investissements significatifs du groupe intervenant sur le dernier trimestre de 2008.

• Evènements importants du trimestre

Sur la période, l'activité du Groupe a été marquée par l'avancement des travaux :

- de 4 opérations de promotion qui seront livrées à des tiers d'ici fin 2008, totalisant une surface de 22 000 m²,
- de 5 opérations représentant 15 000 m² qui seront conservées en patrimoine par le groupe et constitueront ses premiers investissements significatifs,
- de 3 opérations de promotion totalisant 24 000 m², dont les livraisons s'échelonnent sur l'année 2009.

- **Description de la situation financière et des résultats**

Le groupe a finalisé au cours du trimestre une première enveloppe de financement long terme de 16 M€, visant à couvrir les opérations qui seront livrées fin 2008 et en 2009. Parallèlement, une couverture de taux a été mise en place pour 14 millions d'euros. Le niveau de LTV au 30 septembre s'établit ainsi à 65%.

Par ailleurs, dans le cadre de l'option pour le régime fiscal des SIIC, Immobilière Frey a procédé le 27 octobre 2008 à une augmentation de capital d'un montant de 6,12 M€ réalisée par voie d'élévation du nominal des actions existantes, pour porter le capital social à 15,3 M€.

ooOoo

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, à l'exception de celle relative au projet d'augmentation de capital réservée aux salariés adhérant à un PEE.

Le Directoire.