



**DÉVELOPPEUR - INVESTISSEUR**

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 FINANCIER ANNUEL 2007-2008**

Des exemplaires du rapport financier annuel sont disponibles sans frais auprès de IMMOBILIERE FREY, au siège social, ainsi que sur les sites Internet de IMMOBILIERE FREY ([www.immobiliere-frey.com](http://www.immobiliere-frey.com)) et de l'Autorité des marchés financiers ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)).

## SOMMAIRE

- CHAPITRE 1. ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER ANNUEL
  
- CHAPITRE 2. RAPPORT DE GESTION A L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE ANNUELLE DU 17 DECEMBRE 2008
  
- CHAPITRE 3. COMPTES CONSOLIDES DE IMMOBILIERE FREY AU 30 JUIN 2008
  
- CHAPITRE 4. RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDES AU 30 JUIN 2008 - EXERCICE DE 18 MOIS CLOS LE 30 JUIN 2008
  
- CHAPITRE 5. COMPTES SOCIAUX DE IMMOBILIERE FREY AU 30 JUIN 2008
  
- CHAPITRE 6. RAPPORT GENERAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES SOCIAUX - SOCIETE IMMOBILIERE FREY - EXERCICE DE 18 MOIS CLOS LE 30 JUIN 2008
  
- CHAPITRE 7. RAPPORT SPECIAL DU PRESIDENT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE SUR LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE ET LES PROCEDURES DE CONTROLE INTERNE AU TITRE DE L'EXERCICE CLOS LE 30 JUIN 2008
  
- CHAPITRE 8. RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES ETABLI EN APPLICATION DE L'ARTICLE L. 225-235 DU CODE DE COMMERCE SUR LE RAPPORT DU PRESIDENT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIETE IMMOBILIERE FREY POUR CE QUI CONCERNE LES PROCEDURES DE CONTROLE INTERNE RELATIVES A L'ELABORATION ET AU TRAITEMENT DE L'INFORMATION COMPTABLE ET FINANCIERE - SOCIETE IMMOBILIERE FREY - EXERCICE CLOS LE 30 JUIN 2008
  
- CHAPITRE 9. HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES PRIS EN CHARGE PAR IMMOBILIERE FREY

**CHAPITRE 1. ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER ANNUEL**

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

Fait à CORMONTREUIL

Le 31 octobre 2008

Antoine FREY  
Président du Directoire

## **CHAPITRE 2. RAPPORT DE GESTION A L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE ANNUELLE D'IMMOBILIERE FREY DU 17 DECEMBRE 2008**

Mesdames, Messieurs, Chers Actionnaires,

Conformément à la loi et aux statuts, nous vous avons réunis en Assemblée Générale Ordinaire annuelle afin de vous rendre compte de la situation et de l'activité de la Société et des sociétés du Groupe au cours de l'exercice écoulé, d'une durée exceptionnelle de 18 mois, qui s'est ouvert le 1<sup>er</sup> janvier 2007 pour s'achever le 30 juin 2008, et soumettre à votre approbation les comptes sociaux et consolidés de la Société dudit exercice.

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

- le rapport du Conseil de surveillance sur le rapport de gestion du Directoire et les comptes de l'exercice écoulé,
- le rapport du Président du Conseil de Surveillance sur le fonctionnement du Conseil et les procédures de contrôle interne,
- le rapport complémentaire du Directoire établi en application de l'article R.225-116 du code de commerce,
- les rapports spéciaux du Directoire sur les options de souscription d'actions et les attributions gratuites d'actions,
- les différents rapports des Commissaires aux comptes.

Les rapports ci-dessus énumérés, les comptes annuels et consolidés de l'exercice écoulé ainsi que tous autres documents s'y rapportant ont été mis à votre disposition au siège social dans les conditions et délais prévus par la loi, afin que vous puissiez en prendre connaissance.

Nous vous donnerons toutes précisions et tous renseignements complémentaires concernant ces rapports et documents.

Les Commissaires aux comptes vous donneront ensuite lecture de leurs différents rapports.

Les comptes annuels ont été élaborés et présentés conformément aux règles générales applicables en la matière, dans le respect du principe de prudence et conformément au règlement 99-03, adopté par le CRC le 23 avril 1999.

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

#### **1.1 Activité et résultats de la Société au cours de l'exercice écoulé**

##### **1.1.1 Evènements significatifs intervenus au cours de l'exercice écoulé**

#### **➤ Transformation de la Société en société anonyme à directoire et conseil de surveillance**

Lors de l'assemblée générale extraordinaire du 18 juin 2007, les actionnaires de la Société ont décidé, à l'unanimité, de transformer la Société en société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance.

Depuis la transformation en société anonyme, la composition des membres du Directoire et du Conseil de surveillance n'a pas été modifiée. Il est renvoyé sur ce point à la section 6 du présent rapport de gestion.

➤ Distribution exceptionnelle de 4 M€

Par décision des actionnaires réunis en assemblée générale ordinaire le 12 novembre 2007, il a été décidé de distribuer, à titre exceptionnel, une somme de 4.045.407,60 € par prélèvement sur le compte de réserves disponibles intitulé « Autres réserves ».

Les sommes devant revenir aux actionnaires au titre de cette distribution exceptionnelle ont été mises en paiement au siège social de la Société le jour de la décision de l'assemblée générale ordinaire susvisée.

➤ Division par 10 du nominal des actions

Les actionnaires de la Société réunis en assemblée générale extraordinaire le 30 septembre 2007 ont décidé de diviser par 10 la valeur nominale des 518 642 actions qui composaient le capital social à cette date, pour la ramener de 15 euros à 1,5 euro par action.

Corrélativement, le nombre d'actions composant le capital social au 30 septembre 2007 a été multiplié par 10 pour être porté à 5 186 420 actions.

Cette opération, qui a pris effet à la date de la décision de l'assemblée générale ci-dessus, a été réalisée par voie d'échange à raison de 1 action ancienne de 15 euros de valeur nominale contre 10 actions nouvelles de 1,50 euro de valeur nominale portant même jouissance à compter de cette date.

➤ Apport partiel d'actif portant sur la branche d'activité « Promotion Immobilière » de Immobilière Frey et création de IF Promotion

Au cours du second semestre 2007, la Société a réorienté une partie de ses activités et s'est recentrée sur les opérations en patrimoine pour devenir une société patrimoniale, foncière de développement spécialisée dans l'immobilier commercial en France et à l'étranger.

La Société a ainsi amorcé un virage stratégique, préalable nécessaire à une cotation sur Euronext de NYSE Euronext pour notamment obtenir le régime fiscal favorable des Sociétés d'Investissements Immobilières Cotées (SIIC), lever les fonds nécessaires à son développement international et enfin accroître sa notoriété.

Dans le cadre de la réorganisation et du recentrage de ses activités, il est apparu opportun à IMMOBILIÈRE FREY de filialiser sa branche d'activité « Promoteur » pour l'apporter à la société IF PROMOTION SAS, sa filiale à 100% créée fin septembre 2007, qui a pour activité la promotion immobilière sous toutes ses formes, l'aménagement de zones constructibles en France et la détention de filiales de développement à l'international.

L'apport partiel d'actif ainsi effectué par IMMOBILIERE FREY a été réalisé à la valeur nette comptable, aux fins de sa comptabilisation dans les comptes de IF PROMOTION, soit 3 720 000 euros.

Cette opération, placée sous le régime juridique des scissions, a été approuvée le 27 décembre 2007 par l'associé unique de IF PROMOTION et l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de IMMOBILIERE FREY, avec effet rétroactif au 1<sup>er</sup> octobre 2007.

Depuis la réalisation définitive de cette opération, le 27 décembre 2007, la Société ne conserve que ses activités de gestion patrimoniale- foncière de développement.

➤ Modification de l'objet social de la Société

Lors de l'assemblée générale mixte du 11 décembre 2007, les actionnaires ont décidé de modifier, sous condition suspensive de la réalisation définitive au plus tard le 30 janvier 2008 de l'apport de la branche d'activité « *Promotion immobilière* » ci-dessus décrit, l'objet social de la Société pour le rendre conforme au régime fiscal et aux dispositions légales et réglementaires applicables aux sociétés immobilières d'investissement cotées (SIIC).

L'apport ci-dessus étant définitivement réalisé depuis le 27 septembre 2007, la modification de l'objet social et de l'article 2 des statuts de la Société, telles que décidées par l'assemblée générale mixte du 11 décembre 2007, a été constatée par les membres du Directoire lors de la réunion du 27 décembre 2007.

➤ Introduction en Bourse et augmentation de capital

A la fin du second semestre 2007, dans le cadre de la réorientation de ses activités et compte tenu de ses perspectives de développement, la Société a demandé l'admission de ses titres sur le marché Euronext de NYSE Euronext tout en procédant, concomitamment, à une levée de fonds pour notamment permettre à la Société de poursuivre son développement de manière autonome en lui donnant accès à de nouveaux moyens de financement de ses activités dans le cadre du régime fiscal des sociétés d'investissement immobilier cotées (SIIC).

Dans cette perspective, l'assemblée générale mixte des actionnaires qui s'est tenue le 11 décembre 2007 a :

- (6<sup>ème</sup> résolution) délégué au Directoire sa compétence à l'effet de procéder à une ou plusieurs augmentations de capital par l'émission d'actions ordinaires avec suppression du droit préférentiel de souscription ;
- (7<sup>ème</sup> résolution) autorisé le Directoire pour les émissions décidées en application notamment de la 6<sup>ème</sup> résolution ci-dessus, à augmenter le nombre de titres à émettre s'il vient à constater des demandes excédentaires.

Faisant usage de la délégation de compétence qui lui a été consentie par l'assemblée générale mixte du 11 décembre 2007 aux termes de la sixième résolution, le Directoire a décidé, dans sa séance du 12 mars 2008, d'augmenter le capital d'un montant nominal de 1 372 876,50 euros par voie d'émission d'un nombre initial maximum de 915 251 actions nouvelles à émettre au prix unitaire de 16,40 euros, dans le cadre d'une Offre à Prix Ferme et d'un Placement Global, à l'occasion de l'admission des actions de la Société sur Euronext C de NYSE Euronext.

Cette opération 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.

Préalablement à la première cotation, la diffusion des actions nouvelles dans le public a été réalisée dans le cadre :

- d'une offre au public en France réalisée sous forme d'une offre à prix ferme, principalement destinée aux personnes physiques, qui s'est achevée le 26 mars 2008 ;
- d'un placement global, principalement destiné aux investisseurs institutionnels, qui s'est achevé le 26 mars 2008.

Aux termes des décisions adoptées le 27 mars 2008, sur autorisation de l'assemblée générale mixte du 11 décembre 2007 (7<sup>ème</sup> résolution), le Directoire 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.

Au vu du certificat en date du 1<sup>er</sup> avril 2008 établi par la Société Générale / PAREL, en sa qualité de dépositaire des fonds, le Directoire a constaté, lors de la réunion du 1<sup>er</sup> avril 2008, (i) le versement d'une somme de 15 310 712 euros correspondant au règlement de la totalité du nominal, à concurrence de 1 400 370 euros, et de la prime d'émission, à concurrence de 13 910 342 euros, des 933 580 actions nouvelles ainsi émises et (ii) en conséquence, la réalisation définitive de l'augmentation de capital ci-dessus décrite.

Le capital social de la Société a ainsi été porté de 7 779 360 euros à 9 180 000 euros.

➤ Modification des dates d'ouverture et de clôture des exercices sociaux

La date d'arrêté des comptes, initialement fixée au 31 décembre de chaque année, a été modifiée par l'assemblée générale extraordinaire du 24 décembre 2007 pour être fixée désormais au 30 juin de chaque année. Il est précisé que les modifications des dates d'ouverture et de clôture des exercices sociaux ont pris effet pour la première fois au titre de l'exercice social ouvert le 1<sup>er</sup> janvier 2007, d'une durée exceptionnelle de 18 mois, dont la date de clôture a été reportée au 30 juin 2008.

➤ Mise à jour des statuts de Immobilière Frey à l'occasion de son introduction en Bourse

Dans la perspective de l'admission des titres de la Société sur le marché Euronext de NYSE Euronext Paris, et afin de rendre les stipulations des statuts conformes aux dispositions légales et réglementaires applicables aux sociétés dont les titres sont cotés sur un marché réglementé, les actionnaires de la Société ont décidé, lors de l'assemblée générale mixte du 11 décembre 2007, sous la condition suspensive de l'admission des titres de la Société sur le marché Euronext de NYSE Euronext Paris, d'adopter de nouveaux statuts contenant des stipulations relatives notamment :

- à la forme des actions pour octroyer aux actionnaires la possibilité de détenir des titres au porteur ;
- à la faculté pour la Société de demander, dans les conditions légales et réglementaires, l'identification des détenteurs de titres au porteur ;
- à l'instauration d'obligations de déclaration de franchissement de seuils par les actionnaires en fonction de leur pourcentage de détention du capital ou des droits de vote de la Société ;
- à l'instauration d'un droit de vote double pour les actions nominatives détenues depuis au moins 2 ans au nom d'un même actionnaire ;
- aux assemblées générales (règles de convocation ; accès aux assemblées ; règles de quorum et de majorité, etc.) ;
- à la transmission des actions.

Les titres de la Société étant admis sur Euronext depuis le 27 mars 2008, les membres du Directoire ont pris acte, lors de la réunion du 1<sup>er</sup> avril 2008, de l'entrée en vigueur des nouveaux statuts adoptés par l'assemblée générale mixte du 11 décembre 2007.

➤ Modification du périmètre du Groupe

Au cours de l'exercice écoulé, la Société a procédé aux cessions/prises de participation suivantes :

- En septembre 2007 : acquisition de 48% du capital de la SCI SECLIN 01 pour un prix total de 2,25 M€.
- En septembre 2007 : acquisition de 50% du capital de la SNC RIVE DE LA GARONNE pour un prix total de 5 000 €.
- En septembre 2007 : cession de la totalité de la participation détenue dans le capital de la SNC Vent de Brunelle (soit 40% du capital) pour un prix total de 30 000 €.
- En décembre 2007 : cession de la totalité de ses comptes courants et de la participation détenue dans le capital de SETTIMO SVL (soit 40% du capital) pour un prix total de 5,1 M€.
- En décembre 2007 : cession de la totalité de la participation détenue dans le capital de la société AGUAS SAN ISIDRO « ASI » (soit 50% du capital) pour un prix de 13 M€.
- En décembre 2007 : création de IF NEUILLY SOUS CLERMONT (SNC) filiale à 99,9% de IMMOBILIERE FREY
- En février 2008 : Création de IF BESANÇON SALINES (SNC) filiale à 99,9% de IMMOBILIERE FREY
- En avril 2008 : acquisition de 40% du capital de la SCI ROSVIL pour un prix de 400 €.
- Au cours du premier semestre 2008, la Société a effectué au profit de la SCI SEQUOIAS un apport en nature portant sur un terrain détenu en stock. L'opération a été réalisée à la valeur nette comptable, soit pour un montant de 229 K€. L'intégralité des titres reçus par la Société en rémunération de cet apport a ensuite été cédée le 30 juin 2008 pour un prix de 229 K€.

1.1.2 Chiffre d'affaires de l'exercice

Le chiffre d'affaires de l'exercice clos le 30 juin 2008, d'une durée exceptionnelle de 18 mois, ressort à 14.155.712 euros.

Le chiffre d'affaires de l'exercice écoulé a été réalisé :

- à hauteur de 13.148.975 euros sur la période allant du 1<sup>er</sup> janvier au 31 décembre 2007 (12 mois) au titre majoritairement de l'activité « Promotion » ;

- à hauteur de 1.006.737 euros sur le 1<sup>er</sup> semestre de l'année 2008 au titre exclusivement de l'activité « Foncière ».

Le chiffre d'affaires est composé des principales ventes et VEFA suivantes :

- Soissons	:	4.000 m <sup>2</sup>
- Cormontreuil Parques III	:	800 m <sup>2</sup>
- Saint Thibault des Vignes	:	700 m <sup>2</sup>
- Orange	:	1.200 m <sup>2</sup>
- Villiers sur Marne	:	1.500 m <sup>2</sup>
- Saint Jean d'Angely	:	1.700 m <sup>2</sup>
- TOTAL	:	9.900 m <sup>2</sup>

Compte tenu du développement récent de l'activité foncière et du transfert par la Société de la branche d'activité « Promotion immobilière » à IF Promotion à la fin de l'année 2007 avec effet rétroactif au 1<sup>er</sup> octobre 2007, l'analyse comparative par rapport au 31 décembre 2006 du chiffre d'affaires par activité (foncière, promotion) ne fournit pas une information pertinente au 30 juin 2008.



Plus généralement, les comptes sociaux au 30 juin 2008 reflètent la transition entre les activités « Promotion » et « Foncière » de la Société. Il convient à cette occasion de rappeler que, depuis la réalisation de l'apport partiel d'actif de la branche d'activité « Promotion immobilière », le chiffre d'affaires de la Société n'est plus désormais constitué que par :

- les loyers sur cellules commerciales détenues en patrimoine ;
- la facturation de *management fees* aux sociétés du Groupe ;
- la facturation de prestations de services sur les opérations en développement.

### 1.1.3 Résultats de l'exercice

L'exercice écoulé, d'une durée exceptionnelle de 18 mois, couvre la période allant du 1<sup>er</sup> janvier 2007 au 30 juin 2008.

Les chiffres significatifs des résultats sociaux de la Société au 30 juin 2008 sont résumés dans le tableau ci-dessous :

	Au 30 juin 2008 (18 mois)
Résultat d'exploitation	(52.501) euros
Résultat financier	620.531 euros
Résultat courant avant impôts	568.030 euros
<b>Résultat de l'exercice</b>	<b>362.995 euros</b>

Compte tenu du changement d'activité et de la durée de l'exercice social de référence, il est rappelé qu'il est délicat de comparer les chiffres de l'exercice écoulé avec ceux correspondant du dernier exercice clos le 31 décembre 2006.

### 1.1.4 Progrès et difficultés rencontrées au cours de l'exercice

Sur l'exercice 2007/2008, la Société n'a pas rencontré de difficultés majeures, les plannings de construction, de vente et de livraison ont été respectés.

Plusieurs programmes ont obtenu les autorisations administratives préalables (Soissons Moulins, Bar sur Aube, Cormontreuil Ilot Gauche) représentant 17.000 m<sup>2</sup> de surfaces SHON et un investissement total de 20 M€.

### 1.1.5 Situation financière et endettement de la Société

A la suite de l'apport partiel d'actif portant sur la branche d'activité « Promotion Immobilière » effectué fin 2007 au profit de IF PROMOTION, sa filiale à 100%, et du recentrage de ses activités sur les opérations en patrimoine, IMMOBILIERE FREY a réalisé des investissements (terrains et constructions) dans le cadre du développement de son activité de foncière spécialisée dans l'immobilier commercial.

Au cours de l'exercice écoulé, d'une durée exceptionnelle de 18 mois, IMMOBILIERE FREY a ainsi engagé plus de 3,4 M€ d'investissements dans les programmes de Niort et Cormontreuil notamment. Ces dépenses ont été entièrement financées sur les fonds propres de la Société. Il convient néanmoins de préciser que la Société a signé le 31 juillet 2008 un contrat de prêt pour refinancer les investissements.

Par ailleurs, la Société a souscrit en juillet 2008 un emprunt de 2 M€ pour financer, dans le cadre du programme situé à EPINAL, l'acquisition en VEFA de cellules sur ce projet.

Une politique de désendettement massif a permis de réduire l'encours de dettes bancaires de 24,7 M€ au 31 décembre 2006 à 2,7 M€ au 30 juin 2008. En juillet 2008, cet encours court terme a été refinancé par un emprunt long terme.

La trésorerie de IMMOBILIERE FREY reste structurellement excédentaire et affiche un encours de placements et disponibilités de 5 M€ au 30 juin 2008, contre 7,2 M€ au 31 décembre 2006.

En sa qualité de société holding du Groupe, IMMOBILIERE FREY couvre une partie des besoins financiers de ses filiales via des comptes courants d'associés. Ainsi, au 30 juin 2008, l'encours des comptes courants d'associés ouverts au nom de la Société dans les livres des filiales du Groupe se monte à un montant global de 3,8 M€, montant auquel il convient de rajouter une créance 3,2 M€ détenue par la Société sur le Groupe Compagnie Financière Frey liée à la vente du programme italien SETTIMO.

#### 1.1.6 Recherche et développement

Compte tenu de la nature de son activité, la Société n'a pas engagé de frais de recherche et de développement au cours de l'exercice écoulé.

#### 1.1.7 Description des principaux risques

##### 1.1.7.1 *Risques liés à l'environnement de la Société*

##### a) Risques liés à l'environnement économique

Le patrimoine immobilier de la Société est constitué de surfaces commerciales situées dans des parcs d'activité commerciale implantés principalement en France. L'évolution des principaux indicateurs macro-économiques français est susceptible d'affecter la Société dans ses revenus locatifs et la valeur de son portefeuille immobilier, ainsi que sa politique d'investissements et de développement de nouveaux actifs, et donc ses perspectives de croissance.

L'activité de la Société est sensible au niveau de la croissance économique et de la consommation ainsi que au niveau des taux d'intérêts et de l'indice des loyers commerciaux (« ILC ») qui a remplacé l'indice du coût de la construction (ICC) dans le cadre de la loi de Modernisation de l'Economie du 4 août 2008, dite LME.

A ce jour, les baux qui ont été signés avec les enseignes ne comportent pas de part variable de loyers liée au chiffre d'affaires réalisé. En conséquence, la baisse éventuelle du chiffre d'affaires des enseignes locataires n'est donc pas susceptible d'affecter défavorablement les résultats de IMMOBILIERE FREY.

Les actifs de la Société sont récents et pour les baux qui ont été conclus, la clause d'échelle mobile n'a pas encore été mise en œuvre. Par conséquent, connaissance prise du nouvel indice ILC, le business modèle de IMMOBILIERE FREY intègre une croissance limitée des loyers.

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

##### b) Risques liés à l'immobilier commercial

Les niveaux des loyers et la valorisation des immeubles à usage commercial sont fortement influencés par l'offre et la demande de surfaces immobilières commerciales. Une évolution défavorable de la demande par rapport à l'offre serait susceptible d'affecter les résultats, l'activité, le patrimoine et la situation financière de la Société.

La Société estime que les dispositions transitoires de la loi LME, qui sont applicables depuis le 4 août 2008, seraient susceptibles de créer une nouvelle offre pour des bâtiments isolés de moins de 1000 m<sup>2</sup>. Toutefois, la Société ne peut garantir que les enseignes, leaders sur leurs marchés respectifs, souhaiteront toujours s'implanter dans des parcs d'activité commerciale organisée et de taille significative.

c) Risques liés au niveau des taux d'intérêts

La valeur des actifs de la Société est et sera influencée par le niveau des taux d'intérêts. L'activité immobilière bénéficie depuis quelques années d'un environnement favorable caractérisé par des taux d'intérêt à long terme historiquement bas.

Au 30 juin 2008, la Société n'a pas constaté de dégradation particulière des indices de valorisation.

Enfin la mise en œuvre de la stratégie de croissance du Groupe nécessite que des dépenses importantes soient engagées pour développer de nouveaux actifs immobiliers. Une partie des financements nécessaires à ces développements est couverte par le recours à l'endettement même si la Société n'exclut pas d'avoir également recours au marché ou à ses fonds propres pour financer sa stratégie de croissance. Bien que le niveau des taux d'intérêt long terme ait sensiblement augmenté sur 2008 pour arriver à des niveaux actuels de l'ordre de 4.95% à 5% en septembre 2008 (OAT 10 source : agence du Trésor), une hausse de ces taux entraîne un renchérissement du coût de financement des investissements réalisés par la Société par recours à l'endettement. Cependant, la Société a mis en place une politique de couverture des taux afin de plafonner le coût de la dette et donc de maintenir un niveau de cash-flow récurrent.

d) Risques liés à l'environnement concurrentiel

Dans la conduite de ses activités, la Société est confrontée à de nombreux acteurs et doit faire face à une forte concurrence, en particulier dans le cadre de son activité de production patrimoniale. Elle fait également face à une situation concurrentielle dans le cadre de son activité locative.

Cependant, IMMOBILIERE FREY conserve une place d'acteur majeur sur le marché des retails parks, comme en témoignent les labels VALORPARK décernés en 2007 par le CNCC pour le parc des 3 Frontières (situé à Longwy) et le parc du Clos du Chêne (situé à Marne la Vallée).

e) Risques liés à l'environnement réglementaire

Les activités de la Société sont soumises à un certain nombre de réglementations :

- urbanisme (évolution des PLU (Plans Locaux d'Urbanisme), des SCOT (Schémas de Cohérence Territoriale...)) : articles L. 122-1 et suivants et L. 123-1 et suivants du Code de l'Urbanisme
- autorisations administratives : CDEC (Commission Départementale d'Equipeement Commercial), PC (Permis de construire) : articles L. 750-1 et suivants du Code de Commerce et articles L. 421-1 et suivants du Code de l'Urbanisme
- baux commerciaux : articles L. 145-1 à L. 145-60 du Code de Commerce
- droit de la construction et de l'habitat (normes, sécurité, santé, etc...) : L. 111-7 à L. 111-8-4 et L. 123-1 à L. 123-4 du Code de la Construction et de l'Habitation.

Les textes susvisés peuvent être consultés sur le site Internet de Legifrance ([www.legifrance.fr](http://www.legifrance.fr)).

La réforme de l'urbanisme commercial a été intégrée dans la loi LME, qui donne une certaine souplesse en portant le seuil minimum, permettant de déroger à l'obtention d'une autorisation administrative préalable, de 300 m<sup>2</sup> SHON à 1.000 m<sup>2</sup> SHON.

Toutefois, dans le cadre de création d'ensemble commercial (type parc d'activité commerciale), cette dérogation ne s'appliquera pas et l'obtention préalable d'une autorisation administrative sera toujours exigée.

La Société estime en conséquence que la réforme est sans incidence sur son activité et sa capacité à mener à bien ses projets immobiliers.

#### 1.1.7.2 *Risques liés aux actifs*

##### a) Risques liés à la promotion de nouveaux actifs

Avant toute étude préalable, la Société simule un budget prévisionnel pour chaque projet envisagé. Si le niveau de rentabilité estimé répond aux critères fixés par la Direction de la Société, les équipes opérationnelles poursuivent l'étude du projet concerné.

Afin de limiter les risques de non réalisation des projets, la Société fait réaliser au préalable un ensemble d'études de faisabilité technique, prend des premiers contacts avec des enseignes et réalise des analyses de potentiel d'attractivité sur la zone de chalandise. Toutes ces dépenses sont contrôlées et identifiées analytiquement en comptabilité.

Le foncier est négocié à des prix de marché raisonnables, sous des conditions suspensives qui limitent l'engagement de la Société : le règlement du prix du foncier ayant lieu après la levée de toutes les autorisations administratives préalables, la Société peut ainsi lancer une opération sans avoir à supporter le risque financier lié à l'acquisition du foncier.

Il convient par ailleurs de rappeler que, compte tenu de la réglementation applicable aux autorisations administratives (ie. obligation de pré-commercialisation de surfaces déterminées), aucun engagement sur du foncier n'est réalisé « en blanc » par la Société. En conséquence, et pour chaque nouveau projet, la Société négocie et signe avec les enseignes avant l'obtention des autorisations administratives nécessaires au lancement du projet pour pouvoir assurer une commercialisation maximale.

##### b) Risques liés à l'exploitation des actifs

Le risque lié aux enseignes est contenu par la sélection d'enseignes de 1<sup>er</sup> plan au niveau national et ayant une situation financière saine.

Compte tenu du développement récent de l'activité de foncière de l'Immobilière Frey, il est prématuré et difficile d'évaluer le risque de non-renouvellement des baux.

Pour le suivi du paiement des loyers, la Société a mis en place une organisation et une procédure de suivi de l'activité de gestion locative.

Compte tenu des obligations demandées par les partenaires financiers, le patrimoine de la Société est couvert par un ensemble d'assurances et garanties très larges.

#### 1.1.7.3 *Risques liés à la Société*

##### a) Risque lié au changement d'activité de la Société

Il est rappelé que IMMOBILIERE FREY, qui était historiquement une société de promotion commerciale, a réorienté ses activités au cours du troisième trimestre 2007 en décidant de conserver en patrimoine ses opérations et devenir ainsi une foncière de développement.

Dans le cadre de sa nouvelle activité de foncière de développement, les premières opérations que la Société conservera en patrimoine locatif seront concrétisées avant la fin du deuxième semestre 2008 (Epinal, Niort, Cormontreuil Blancs Monts).

La Société ne peut néanmoins garantir qu'elle sera en mesure de distribuer des dividendes au titre de son activité de foncière de développement dans les premières années qui suivront l'option pour le régime SIIC.

b) Risque lié au départ d'hommes clés

La conduite des activités de la Société et la réalisation de ses objectifs de développement reposent en partie sur la fidélité de certains de ses cadres, membres des organes de direction, de Surveillance et membres non dirigeants siégeant au comité d'investissement mis en place au sein de la Société, lesquels jouissent d'une expérience significative et d'une notoriété reconnue dans le secteur de l'immobilier.

Le départ d'une ou plusieurs de ces personnes pourrait avoir un effet défavorable significatif sur la capacité de la Société à atteindre ses objectifs de rentabilité et de résultats ainsi qu'à poursuivre sa politique de développement.

Toutefois, la Société estime que, si elle venait à démettre l'une de ces personnes ou si l'une d'entre elles venait à démissionner de ses fonctions, la Société serait en mesure d'assurer la réalisation des missions laissées vacantes par la personne concernée, le cas échéant après une période d'adaptation, sans que cette vacance soit de nature à avoir un effet défavorable significatif sur la continuité de l'exploitation de la Société.

c) Risques liés à l'endettement de la Société

Il est renvoyé sur ce point aux paragraphes 1.1.7.4 et 1.1.5 du présent rapport de gestion.

d) Risques liés à l'option pour le Régime des Sociétés d'Investissement Immobilier Cotées (SIIC)

La Société a opté le 22 septembre 2008, avec effet rétroactif au 1er juillet 2008, pour le régime fiscal applicable aux sociétés d'investissements immobiliers cotées (dit "régime SIIC") afin de bénéficier, dans certaines conditions, d'une exonération d'impôt sur les sociétés.

Il est ainsi précisé que le régime fiscal des sociétés d'investissements immobiliers cotées est réservé aux sociétés cotées dont le capital social est au moins de quinze millions d'euros qui ont pour objet principal l'acquisition ou la construction d'immeubles en vue de la location, ou la détention directe ou indirecte de participations dans des sociétés ayant le même objet social, et, sous certaines conditions, à leurs filiales sociétés soumises à l'impôt sur les sociétés ayant le même objet.

En application de la réforme SIIC 4, les sociétés cotées entendant opter pour le régime SIIC doivent ne pas être détenues, directement ou indirectement, par un ou plusieurs actionnaire(s) (autres que des sociétés elles-mêmes soumises au régime SIIC) agissant de concert au sens de l'article L 233-10 du Code de Commerce représentant 60 % ou plus du capital ou des droits de vote de la société souhaitant opter pour le régime SIIC. Cette condition s'apprécie de manière continue sur toute la durée d'application du régime SIIC, sous réserve d'un nombre limité d'exceptions temporaires liées à la réalisation de certaines opérations de restructuration.

Enfin, le capital de ces sociétés doit également être détenu au premier jour de l'exercice au cours duquel la société formule son option pour le régime SIIC à concurrence de 15 % au moins (apprécié en pourcentage du capital et des droits de vote) par des personnes détenant chacune, directement et indirectement, moins de 2 % du capital et moins de 2% des droits de vote.

A ce jour, la Société remplit les conditions d'application du régime SIIC ci-dessus décrites. Il est néanmoins nécessaire de rappeler que le bénéfice de ce régime peut être perdu temporairement ou définitivement dans certaines situations.

Si la Société ayant opté pour le régime des SIIC perd définitivement ce régime dans les dix années suivant l'option, elle est redevable d'un complément d'impôt sur les sociétés portant le taux d'imposition de ses plus-values latentes sur immeubles et parts de société à prépondérance immobilière non soumises à l'impôt sur les sociétés à la date de l'option pour le régime SIIC (exit tax), à 33,33% et donc susceptible d'affecter, éventuellement de manière significative, son patrimoine et ses résultats.

Si la Société ne remplit plus les conditions liées à la détention du capital social/des droits de vote, elle perd alors le bénéfice de l'exonération d'impôt sur les sociétés au titre des exercices de dépassement, ce qui est alors un facteur de dégradation des résultats de la SIIC.

Le bénéfice du régime SIIC étant subordonné à la redistribution d'une part importante des profits réalisés (soit 85% des bénéfices de location d'immeubles, 50% des plus-values de cession de certains actifs et 100% des dividendes perçus d'une filiale ayant opté), le respect de cette obligation de redistribution pourrait constituer une contrainte susceptible de limiter les capacités d'autofinancement de la Société et du Groupe ainsi que la mise en œuvre d'une stratégie de développement de son patrimoine et pourrait ainsi avoir un effet défavorable à moyen terme sur les perspectives et les résultats de la Société et du Groupe.

En outre, il est rappelé qu'en application de la réforme SIIC 4, lorsque les produits distribués ou réputés distribués par une société d'investissements immobiliers cotée bénéficient notamment à un associé autre qu'une personne physique détenant, directement ou indirectement, au moins 10% du capital de cette société et que les produits perçus par cet associé ne sont pas soumis à l'impôt sur les sociétés ou à un impôt équivalent, la société distributrice doit alors, sauf exception éventuellement liée à la situation particulière de l'associé concerné, acquitter un prélèvement égal à 20% du montant des sommes, avant imputation éventuelle du prélèvement, distribuées à cet associé et prélevées sur des produits exonérés en application du régime SIIC. Une telle mesure pourrait ainsi rendre la Société moins attractive dans l'hypothèse où son capital serait détenu, directement ou indirectement par certains investisseurs, notamment, étrangers dont le régime propre d'imposition entraînerait l'exigibilité du prélèvement.

Par ailleurs, si la Société, une fois SIIC, était amenée à acquérir des immeubles ou à recevoir des immeubles sous le régime de l'article 210E du Code Général des Impôts, elle ferait bénéficier au vendeur d'une fiscalité favorable et devrait alors s'engager à conserver ces immeubles pendant un délai de cinq années, ce qui pourrait constituer pour la Société une contrainte limitant les possibilités d'arbitrage.

Le non-respect de cet engagement est en effet sanctionné par l'application d'une pénalité de 25 % de la valeur d'acquisition des immeubles pour lesquels l'engagement de conservation n'est pas respecté.

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

#### *1.1.7.4 Risques de marché*

##### a) Risque de taux

Il est rappelé que la Société a considérablement réduit l'encours de dettes bancaires au cours de l'exercice écoulé (qui a été ramené de 24,7 M€ au 31 décembre 2006 à 2,7 M€ au 30 juin 2008).

L'encours de dettes au 30 juin 2008 a été totalement remboursé en juillet 2008.

La Société estime en conséquence que, à la clôture du dernier exercice, elle n'est pas exposée au risque de taux.

Il convient néanmoins de préciser que, depuis le début de l'exercice ouvert le 1<sup>er</sup> juillet 2008, la Société a souscrit, à hauteur d'un montant total de 16 M€, de nouveaux emprunts bancaires couverts par des opérations de SWAP ou de CAP afin de limiter le risque de taux.

b) Risque sur actions

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

Au 26 septembre 2008, la Société détenait 3 128 actions propres représentant une valeur comptable de 55.487 euros environ acquises dans le cadre d'un contrat de liquidité décrit au paragraphe 4.7 du présent rapport.

Hormis ces éléments, la Société ne détient pas de titres autres que les parts et actions des sociétés filiales décrites et présentées au paragraphe 1.2 du présent rapport.

c) Risque de change

A la date du présent rapport, le Groupe réalise la totalité de son chiffre d'affaires dans la Zone Euro et paye la totalité de ses dépenses (charges et dépenses d'investissement) en euro. En conséquence, aucune société du Groupe n'est par conséquent pas exposée au risque de change.

d) Risque de liquidité

L'importance de la trésorerie du Groupe au 30 juin 2008 conduit à considérer l'absence de risque de liquidité à ce jour

Par ailleurs, aucun nouvel emprunt long terme n'a été contracté sur la période écoulée.

Il est également renvoyé aux éléments sur la situation financière et l'endettement de la Société figurant au paragraphe 1.1.5 ci-dessus.

1.1.8 Evènements importants survenus depuis la clôture de l'exercice

Option pour le régime SIIC :

La Société a opté, le 22 septembre 2008, pour le régime d'exonération d'impôt sur les sociétés des sociétés d'investissement immobilier cotées tel que prévu à l'article 208 du code général des impôts, avec effet rétroactif au 1<sup>er</sup> juillet 2008, premier jour de l'exercice au cours duquel l'option a été exercée.

Le changement de régime fiscal sur l'activité de location simple s'est traduit par l'imposition au taux particulier de 16.5% (Exit Tax) des plus-values latentes sur immeubles du patrimoine de location simple. Le montant de l'Exit Tax est de 77 K€.

Souscription de nouveaux emprunts / opérations de couverture de taux :

En juillet 2008, la Société a intégralement remboursé des dettes financières présentes dans ses comptes, permettant par conséquent de lever les engagements liés.

Pour les besoins de développement de son activité de foncière, la Société a souscrit, durant l'été, deux nouveaux financements pour un montant total de 16 M€ sur une durée de 12 ans. Ces emprunts sont en cours de couverture par des opérations de swaps ou de caps.

1.1.9 Evolution prévisible et perspectives d'avenir

Sur le second semestre 2008, la Société va être livrée des cellules d'Epinal, et va achever les bâtiments de Niort et de Cormontreuil Blancs Monts. En base annuelle, les loyers complémentaires attendus sont estimés à 2 M€.

En 2009, plusieurs nouveaux programmes vont être lancés (Cormontreuil Ilot Gauche, Soissons, Bar sur Aube...) avec des livraisons prévues en principe au dernier trimestre 2009. La commercialisation de ces projets est en cours d'achèvement.

L'ensemble des investissements 2009 seront financés par des emprunts bancaires dont la signature est programmée au cours du dernier trimestre 2008. La Société procédera à une stratégie de couverture de la charge d'intérêt.

## 1.2 Activité et résultats des principales filiales opérationnelles au cours de l'exercice écoulé

### • Périmètre du Groupe

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

Au 30 juin 2008, le périmètre retenu pour la consolidation du Groupe intègre les sociétés suivantes :

Sociétés	Méthode de consolidation	Au 30 juin 2008 (% intérêt = % contrôle)	Au 31 décembre 2006 (% intérêt = % contrôle)
SA Immobilière Frey	IG	100.00%	100.00%
SNC Blanc Mesnil 01	IG	50.00%	50.00%
DBE Compiègne	IG	93.64%	93.64%
Frey Invest Barcelona	IG	100.00%	100.00%
Mecablog Immobiliara	NC	-	50.00%
Aguas San Isidro	NC	-	50.00%
SCI La Neuville 01	IG	90.00%	90.00%
Horim	ME	49.00%	49.00%
SNC Pôle Europe	IG	50.00%	50.00%
SCI Pré des Terres	IG	99.00%	99.00%
SCI Reims Nord	IG	99.00%	99.00%
SCI Seclin 01	IG	100.00%	52.94%
Settimo	NC	-	40.00%
SCI Terville 01	IG	90.00%	90.00%
Blanc Mesnil 02	IG	50.00%	50.00%
La Rive de la Garonne	IG	100.00%	50.00%
EPC	IG	90.00%	90.00%
Noyelles Promo	IG	100.00%	100.00%
SCI de l'Orgeval	IG	50.00%	50.00%
SNC Pierry 01	IG	99.00%	99.00%
SNC IF Gestion & Transaction	IG	99.00%	-
SASU IF Promotion	IG	100.00%	-
SNC IF Neuilly sous Clermont	IG	99.00%	-
SNC IF Besançon Salines	IG	100.00%	-
Vent de Brunelle	NC	-	40.00%
Rosvil	ME	40.00%	-

IG : intégration globale, ME : mise en équivalence, NC : non consolidée

### • Filiales non opérationnelles du Groupe

Le Groupe comprend des sociétés non opérationnelles, simples coquilles, qui ont été mises en place afin de porter des programmes immobiliers futurs.

Les informations délivrées ci-après concernent les principales filiales opérationnelles du Groupe IMMOBILIERE FREY qui ont livré des programmes au cours de l'exercice écoulé.



Le tableau de synthèse des informations concernant l'ensemble des filiales de la Société au 30 juin 2008 figure en Annexe 3 du présent rapport.

#### 1.2.1 Activité et résultats de IF PROMOTION SAS

IF PROMOTION, filiale à 100% de IMMOBILIERE FREY, a été créée en octobre 2007 dans le cadre de l'opération d'apport partiel d'actif de la branche d'activité « Promotion immobilière » réalisée fin 2007.

IF PROMOTION, qui clôturera son premier exercice social le 31 décembre 2008, a pour activité le portage des programmes immobiliers du Groupe destinés à être vendus.

IF PROMOTION a livré, entre autres, les programmes du Clos du Chêne à Marne la Vallée (77) et de Vouvray sur Loir (72). Le projet en cours d'avancement au 30 juin 2008 concerne Epinal.

La situation financière et l'endettement de IF PROMOTION au 30 juin 2008 sont résumés dans le tableau suivant :

Situation au 30 juin 2008	En euros
Chiffre d'Affaires	59.272.841
Résultat d'Exploitation	8.029.408
Résultat Financier	4.712.933 (y compris QP résultat filiales)
Résultat Net	8.014.161
Capitaux Propres	11.771.661
Endettement Bancaire	0

Une provision a été constatée dans le cadre de la livraison de la cellule 1 du programme du Clos du Chêne. Le règlement du litige est intervenu depuis, la provision sera reprise dans les comptes au 31 décembre 2008.

Pour le 2<sup>nd</sup> semestre 2008 et l'exercice 2009, IF Promotion va livrer un ensemble de programmes, dont Cormontreuil Blancs Monts et Ilot Gauche, Dormans, Villeparisis, Privas et Epinal, totalisant plus de 26 M€ de chiffre d'affaires.

#### 1.2.2 Activité et résultats de SNC POLE EUROPE

Filiale à 50% de IMMOBILIERE FREY, la SNC Pôle Europe a livré en VEFA le programme de Longwy (54).

Le chiffre d'affaires de l'opération se monte à 25.3 M€.

Un litige a été provisionné à 100% pour 450 K€, le règlement du différend devant intervenir courant 2<sup>nd</sup> semestre 2008.

La SNC Pôle Europe n'a aucun endettement au 30 juin 2008.

Bien que le programme qu'elle portait ait été achevé et livré, la SNC Pôle Europe conserve une phase 2 avec un terrain de 3200 m<sup>2</sup> situé à Longwy. Elle est également bailleur d'une cellule de 600 m<sup>2</sup> située à Longwy.

#### 1.2.3 Activité et résultats de SNC PIERRY 01

Sur l'exercice 2007 / 2008, la SNC PIERRY 01 a livré une cellule dans le cadre de son programme en VEFA. L'ensemble du programme a été livré au cours du mois de juillet 2008

La SNC PIERRY 01 n'a aucun endettement au 30 juin 2008.

Bien que le programme qu'elle portait ait été achevé et livré, la SNC PIERRY 01 conserve le lot n°8 destiné à accueillir un distributeur automatique de billets.

#### 1.2.4 Activité et résultats de SCI DE L'ORGEVAL

Filiale à 50% de IMMOBILIERE FREY, la SCI de L'ORGEVAL a livré son programme en VEFA lui permettant de dégager, au cours de l'exercice écoulé, un chiffre d'affaires de 2,5 M€. Le résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2007 est une perte de (6 177) euros.

Par décision des associés en date du 30 juin 2008, une somme de 1 071 351 euros prélevée sur le compte « *Autres réserves* » a été distribuée aux associés.

La SCI de L'ORGEVAL n'a aucun endettement au 30 juin 2008.

## 2. PRESENTATION DES COMPTES ET AFFECTATION DU RESULTAT

### 2.1.1 Comptes sociaux

Les montants les plus significatifs des comptes sociaux de l'exercice clos le 30 juin 2008, d'une durée exceptionnelle de 18 mois, sont présentés dans le tableau suivant :

Comptes sociaux - M€	30 juin 2008 (18 mois)	31 décembre 2006 (12 mois)
Chiffre d'Affaires	14.2	14.6
Intérêts financiers nets	-1.3	-0.8
Rtat Courant Avt IS	0.6	1.7
y.compris remontée de résultat des filiales		
Rtat Exceptionnel	0.0	-1.1
Rtat après IS	0.4	0.0
Capitaux propres (Groupe)	24.0	14.1
Dettes bancaires	2.6	24.7
Disponibilités + VMP	4.9	7.2
Terrains + construction	8.9	0
Stocks promotion	0	25.5

IMMOBILIERE FREY conserve en patrimoine plusieurs programmes ou parties de programmes (Cormontreuil, Niort, Epinal...).

Les comptes au 30 juin 2008 intègrent plusieurs emprises foncières sur lesquelles des constructions sont en cours où à venir. L'objectif est de livrer 10.000 m<sup>2</sup> fin 2008 et 27.000 m<sup>2</sup> en 2009.

### 2.1.2 Comptes consolidés

Nous vous présentons ci-après les principaux agrégats des comptes consolidés au 30 juin 2008 (18 mois d'activité) en comparaison avec les données du 31 décembre 2006 (12 mois d'activité) :

Comptes consolidés - ME	30 juin 2008 (18 mois)	31 décembre 2006 (12 mois)
Chiffre d'Affaires	105.6	32.9
Rtat Opérationnel Courant	14.0	6.6
Variation Juste Valeur	1.5	1.7
Rtat avant IS	18.4	6.8
Rtat Net (part du Groupe)	9.2	2.4
Rtat Net (minoritaires)	4.9	2.2
Capitaux propres (Groupe)	42.7	23.6
Dettes bancaires	2.6	35.0
Disponibilités + VMP	8.0	11.0
Immeubles de placement	19.3	41.6
Stocks promotion	23.5	33.4

Le chiffre d'affaires est presque exclusivement formé par des produits sur VEFA.

Le niveau d'endettement bancaire est tombé à 6% des capitaux propres, le Groupe présente un excédent net de trésorerie de l'ordre de 5.4 ME.

Les évaluations des terrains et constructions sont réalisées par des experts indépendants. Les stocks sur l'activité de promotion sont évalués à leur coût de construction.

### 2.1.3 Résultat social

Nous vous proposons d'affecter le bénéfice de l'exercice d'un montant de 362.994,93 euros, comme suit :

- Dotation à la réserve légale : 18.149,75 euros, soit 5% du bénéfice distribuable ;
- Dotation aux « Autres Réserves » : 344.845,18 euros, correspondant au solde du bénéfice distribuable.

### 2.1.4 Montant des dividendes distribués au cours des trois derniers exercices

Conformément à la loi, nous vous indiquons qu'il n'a été distribué aucun dividende au cours des trois derniers exercices.

### 2.1.5 Tableau des résultats des cinq derniers exercices

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

## 3. FILIALES ET PARTICIPATIONS

En vous rendant compte de l'activité de la Société et du Groupe, nous vous avons exposé l'activité de ses filiales.

Le tableau des filiales et participations est annexé au bilan.

Conformément à l'article L.233-6 du nouveau Code de Commerce, nous vous rendons compte des participations prises par la Société au cours de l'exercice écoulé dans des sociétés ayant leur siège sur le territoire de la République Française :

IF PROMOTION SAS	100% (participation directe)
IF GESTION & TRANSACTIONS	99% (participation directe)
SCI SECLIN 01	99,9% (participation directe)
SNC RIVE DE LA GARONNE	100% (participation indirecte)
SCI ROSVIL	40% (participation directe)
IF NEUILLY SOUS CLERMONT	99,9% (participation directe)
IF BESANCON SALINES	99,9% (participation directe)
SCI SEQUOIAS (*)	15.17% (participation directe)

(\*) A la clôture de l'exercice, la Société ne détient plus aucun titre de la SCI SEQUOIAS.

## 4. INFORMATIONS CONCERNANT LE CAPITAL

### 4.1 Montant du capital social

A la clôture de l'exercice, le capital social s'élève à 9 180 000 euros. Il est divisé en 6 120 000 actions de 1,50 euro de nominal, entièrement libérées, toutes de même catégorie.

A la date d'élaboration du présent rapport, il n'existe aucun titre non représentatif du capital de la Société.

Au 26 septembre 2008, la Société détenait 3 128 actions propres représentant une valeur comptable de 55.487 euros environ, acquises dans le cadre d'un contrat de liquidité décrit au paragraphe 4.7 du présent rapport.

#### 4.2 Modification du capital social

Les modifications apportées au capital social de la Société au cours de l'exercice écoulé sont présentées dans le tableau suivant :

Date	Nature de l'opération	Apports et Augmentations du capital	Prime d'émission et d'apport	Réserve indisponible	Nombre d'actions avant	Nombre d'actions après	Nominal de l'action	Capital social
30/10/07	Division par 10 du nominal des actions	N/A	N/A	-	518 642	5 186 420	1,5 €	7 779 630 €
01/04/08	Augmentation de capital en numéraire <sup>(1)</sup>	1 400 370	13 910 342	-	5 186 420	6 120 000	1,5 €	9 180 000 €

<sup>(1)</sup> Cf. prospectus visé par l'AMF sous le numéro de visa 08-048 en date du 14 mars 2008 établi à l'occasion de l'admission sur Euronext de NYSE Euronext, des actions existantes composant le capital social d'IMMOBILIÈRE FREY et d'actions nouvelles à émettre au prix unitaire de 16,40 euros, dans le cadre d'une offre à prix ferme et d'un placement global.

La division par 10 du nominal des actions ainsi que l'augmentation de capital social réalisée par la Société à l'occasion de l'admission sur Euronext de NYSE Euronext des actions existantes composant le capital social d'IMMOBILIÈRE FREY et d'actions nouvelles à émettre au prix unitaire de 16,40 euros, dans le cadre d'une offre à prix ferme et d'un placement global, sont plus amplement décrites au paragraphe 1.1.1 du présent rapport de gestion.

#### 4.3 Actionnaires détenant plus de 5% du capital et des droits de vote de la Société

En application des dispositions de l'article L.233-13 du Code de Commerce et compte tenu des informations communiquées à la Société, nous vous indiquons ci-après l'identité des actionnaires détenant plus de 5% du capital au 30 juin 2008 :

	Actions		Droits de vote	
	Nombre	en %	Nombre	en %
AKIR FINANCE	2 593 160	42,37%	2 593 160	42,37%
FIRMAMENT CAPITAL	2 593 180	42,37%	2 593 180	42,37%
SOUS-TOTAL > 5%	5 186 320	84,74%	5 186 320	84,74%
Divers AUTRES < 5%	933 680	15.26%	933 680	15.26%
TOTAL GENERAL	6 120 000	100,0%	6 120 000	100,0%

À la connaissance de la Société, aucun autre actionnaire que ceux mentionnés ci-dessus, ne détient plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société.

#### 4.4 Capital potentiel

##### 4.4.1 Informations sur les options de souscription ou d'achat d'actions

A la date d'élaboration du présent rapport, le Directoire ne dispose pas d'autorisation financière lui permettant de consentir des options de souscription ou d'achat d'actions.

#### 4.4.2 Informations sur l'attribution gratuite d'actions

A la date d'élaboration du présent rapport, le Directoire ne dispose pas d'autorisation financière lui permettant d'attribuer gratuitement des actions existantes ou à créer de la Société.

#### 4.5 Actionnariat salarié

Au 30 juin 2008, la Société n'avait mis en place aucun plan d'épargne entreprise ou interentreprises permettant aux salariés d'acquérir directement ou indirectement des actions Immobilière Frey ou des sociétés qui lui sont liées.

A cette date, il n'existait aucun fonds commun de placement d'entreprise (FCPE) permettant aux salariés de la Société d'investir indirectement en actions Immobilière Frey.

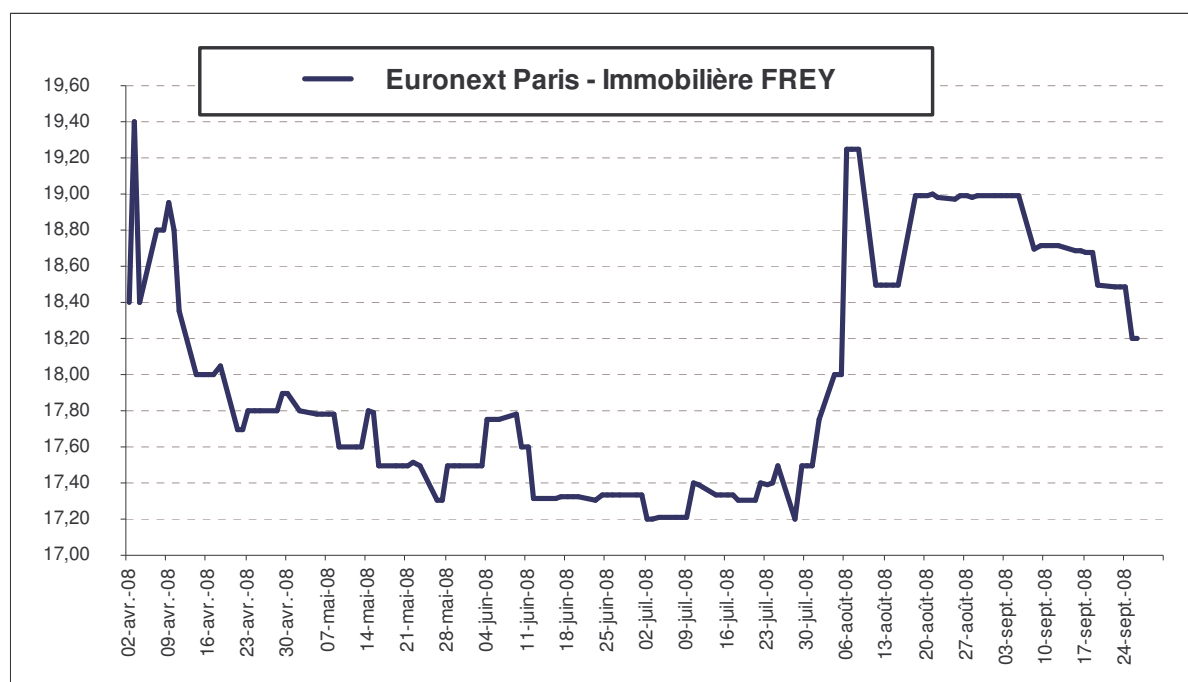
Enfin, les salariés ne détiennent directement aucune action de la Société qui serait soumise à une clause d'incessibilité prévue par la réglementation en vigueur.

#### 4.6 Place de cotation - Evolution du cours de bourse

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

La capitalisation boursière de la Société, sur la base du cours de l'action Immobilière Frey au 26 septembre 2008, soit 18.20 euros, ressort à 111.384.000 euros.

Du 2 avril 2008 au 26 septembre 2008, le cours de l'action Immobilière Frey a évolué selon :



#### 4.7 Bilan des opérations réalisées dans le cadre de programmes de rachat d'actions autorisés

L'assemblée générale mixte du 11 décembre 2007 a, aux termes de sa première résolution, et conformément aux articles L.225-209 et suivants du code de commerce, autorisé le Directoire pour une durée de 18 mois à compter du 11 décembre 2007, avec faculté de subdélégation, à acheter ou faire racheter par la Société ses propres actions, dans le cadre d'un 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.

L'assemblée générale mixte du 11 décembre 2007 a limité comme suit l'autorisation ci-dessus :

- les achats d'actions et leur cession éventuelle en vertu de cette autorisation, seront exécutés dans la limite d'un prix unitaire d'achat maximum de 40 euros et d'un prix unitaire de cession minimum égal à 13,50 euros ;
- le montant total consacré à ces acquisitions ne pourra dépasser 1 000 000 euros, le nombre maximum d'actions pouvant être acquises au titre de la présente autorisation étant par ailleurs fixé à 10% du capital social de la Société, cette limite s'appréciant à la date à laquelle il sera fait usage de la présente autorisation par le Directoire, la Société se réservant néanmoins la possibilité d'acquérir, le cas échéant, le montant maximal d'actions dans les conditions prévues par la législation en vigueur.

Cette autorisation, valable jusqu'au 11 juin 2009, a été mise en œuvre par le Directoire exclusivement dans le cadre d'un contrat de liquidité conforme à la charte AFEI, conclu le 27 mars 2008 avec la société INVEST SECURITIES, pour assurer la liquidité et animer le marché des titres IMMOBILIERE FREY.

Conformément aux dispositions de l'article L.225-209 du code de commerce, nous vous précisons que :

1°) le montant des sommes initialement affectées par la Société au contrat de liquidité s'élève à 300 K€ ;

2°) au 26 septembre 2008, les moyens suivants figuraient au compte de liquidité :

- 3 128 actions ;
- 245 144,33 euros en espèces.

3°) les actions IMMOBILIERE FREY ont été achetées/vendues dans le cadre du contrat de liquidité en vigueur, aux conditions de prix suivantes :

Nombre d'actions auto-détenues au 26/09/08	3 128
Nombre de titres achetés entre le 27/03/08 et le 26/09/08	4 268
Nombre de titres vendus entre le 27/03/08 et le 26/09/08	1 140
Cours moyen des achats	17,7648 euros
Cours moyen des ventes	18,3642 euros
Prix de revient moyen unitaire des titres en portefeuille au 26/09/08	17,7388751 euros
Valeur du portefeuille au 26/09/08	55 487,20 euros <sup>(1)</sup> 56 960,88 euros <sup>(2)</sup>

<sup>(1)</sup> Valeur calculée sur la base du prix de revient moyen unitaire des titres en portefeuille au 26/09/08, soit 17,7388751 euros

<sup>(2)</sup> Valeur calculée sur la base du cours de bourse de l'action Immobilière Frey au 26/09/08, soit 18,21 euros

#### 4.8 Franchissement de seuils

L'article 10, 3) des statuts de la Société stipule que : « *Toute personne, agissant seule ou de concert, qui vient à détenir, directement ou indirectement, par l'intermédiaire de sociétés qu'elle contrôle au sens de l'article L.233-3 du Code de Commerce, (i) une fraction du capital ou des droits de vote égale à 2% ou tout multiple de ce pourcentage ainsi que (ii) l'un quelconque des seuils légaux visés à l'article L.233-7 du Code de Commerce, est tenue de déclarer tout franchissement de ces seuils dans les délais, conditions et selon les modalités prévus par les articles L.233-7 et suivants du Code de Commerce.* ».

En application des dispositions de l'article 10, 3) des statuts de la Société et de l'article L.233-13 du Code de Commerce, aucun autre franchissement de seuil n'a été notifié à la Société au cours de l'exercice écoulé ou depuis le début de l'exercice.

#### 4.9 Éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique

Il est précisé, en application de l'article L.225-100-3 du code de commerce, qu'aucun élément ne semble susceptible d'avoir une incidence en cas d'offre publique ayant pour cible IMMOBILIERE FREY, étant par ailleurs précisé que :

- la structure du capital social est présentée au paragraphe 4.1.2 ci-dessus ;
- il n'existe pas de titres comportant des droits de contrôle spéciaux ;
- à la connaissance de la Société, il n'existe pas d'accord entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote ;
- s'agissant des pouvoirs du Directoire, en particulier l'émission ou le rachat d'actions :
  - o la liste des délégations et autorisations financières en vigueur figure en Annexe 2 du présent rapport ;
  - o l'article 15-1 des statuts de la Société prévoit que le Directoire ne peut, sans l'autorisation préalable du conseil de surveillance, décider seul une opération sur le capital de la Société (à l'exception toutefois de la constatation des augmentations du capital qui résulteraient de l'exercice de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société dont l'émission aura été préalablement autorisée)
- Au 30 juin 2008, aucun accord, susceptible d'être modifié ou de prendre fin en cas de changement de contrôle, n'a été conclu par la Société avec un tiers. Depuis cette date, la Société a signé deux contrats de prêt (montant total = 16 M€) dans lesquels le changement de détention du capital de la société Emprunteuse est une clause permettant aux prêteurs de réclamer le remboursement anticipé, si ces derniers estiment que ce changement d'actionnaires a un Effet Significatif Défavorable.

### 5. INFORMATIONS SOCIALES ET ENVIRONNEMENTALES

#### 5.1 Informations sociales

##### a) Nombre de salariés

Evolution des effectifs salariés au cours de l'exercice écoulé :

	30/06/2008	31/12/2006
Cadres	5	12
Non cadres	3	10
<b>Total</b>	<b>8</b>	<b>22<sup>(1)</sup></b>

<sup>(1)</sup> Au 31/12/2006, l'effectif comportait du personnel non dédié à l'activité qui a fait l'objet d'un reclassement auprès des sociétés concernées.

Dans le cadre de l'apport partiel d'actif de la branche d'activité « Promotion immobilière » réalisé au cours du dernier trimestre 2007, IMMOBILIERE FREY a transféré à IF PROMOTION les salariés attachés à la branche d'activité apportée.

#### b) Participation des salariés dans le capital de la Société

##### - *Contrats d'intéressement et de participation*

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2006, et depuis le début de l'exercice en cours la Société n'a procédé à aucune acquisition d'actions destinées aux salariés.

A la date du présent prospectus, la Société n'a mis en place aucun plan d'épargne entreprise permettant aux salariés d'acquérir directement ou indirectement des actions de la Société ou des sociétés qui lui sont liées.

Il est néanmoins précisé que la Société a mis en place, en avril 2007, un accord d'intéressement au profit de tout le personnel justifiant de 3 mois d'ancienneté. Cet accord, d'une durée de 3 ans courant à compter du 1er janvier 2007, viendra à expiration le 31 décembre 2009. Dans le cadre de cet accord, la prime individuelle d'intéressement est déterminée, pour chaque salarié, le 31 décembre de chaque année et pour la première fois le 31 décembre 2007.

##### - *Options consenties aux salariés*

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

Les salariés de la Société ne détiennent directement ou indirectement aucune action de la Société qui serait soumise à une clause d'incessibilité prévue par la réglementation en vigueur.

## 5.2 Informations environnementales

### a) Risques liés à la pollution et à la qualité des sols

Bien qu'avant toute acquisition foncière, la Société procède ou fasse procéder à une étude sur la qualité et la pollution des sols et des sous-sols, des problèmes de pollution ou de qualité des sols et des sous-sols peuvent survenir et entraîner des frais de remise en état.

### b) Risques environnementaux et liés à la santé (amiante, légionnelle, installations classées)

L'activité de la Société est soumise à des lois et réglementations relatives à l'environnement et à la santé publique. Ces lois et règlements concernent notamment la détention ou l'utilisation d'installations susceptibles d'être une source de pollution (installations classées), l'utilisation de substances ou matériaux toxiques dans les constructions, leur stockage et manipulation.

De plus, les actifs de la Société peuvent être exposés à des problèmes liés à la santé publique et à la sécurité, notamment amiante et légionnelle pour les actifs immobiliers commerciaux et pollution des sols. Bien que leur survenance soit susceptible de mettre en cause principalement ses fournisseurs, sous-traitants, ses locataires et leurs fournisseurs et sous-traitants, la responsabilité de la Société peut néanmoins être engagée, en cas de manquement à son obligation de surveillance et de contrôle des installations dont elle est propriétaire.

Conformément à la réglementation en vigueur en matière d'environnement, la Société s'attache au respect des normes et dispositions relatives à l'amiante.



**6. INFORMATIONS CONCERNANT LES DIRIGEANTS**

**6.1 Liste des mandats et fonctions exercés au cours de l'exercice écoulé par les membres du Directoire et du Conseil de Surveillance**

A la clôture de l'exercice social, le Directoire était composé de 2 membres :

Nom et prénom ou dénomination sociale du membre	Date de première nomination	Date d'échéance du mandat	Fonction principale exercée dans la société	Fonction principale exercée en dehors de la société	Autres mandats et fonctions exercés dans toutes sociétés au cours de l'exercice écoulé
M. Antoine Frey	18/06/07	17/06/2011	Président du Directoire	Néant	Président de Horus SAS et IF Promotion SAS Gérant de la SNC IF Gestion et Transactions Gérant de la SNC Horim Gérant de la SCI Reims Nord et SCI Pré des Terres Gérant de la SCI KEFREN Gérant de la SCI KEOPS 02 Gérant de la SCI KEOPS Gérant de DBE Compiègne SARL Administrateur de Frey Invest (Espagne) Administrateur de Firmament Capital (Luxembourg) Gérant (représentant légal Horus) de la SNC Blanc Mesnil 01 Gérant (représentant légal Horus) de la SNC Blanc Mesnil 02 Gérant (représentant légal Horus) de la SNC Pôle Europe Gérant (représentant légal Horus) de la SNC La Rive de la Garonne Gérant (représentant légal Immobilière Frey) de la SCI L'Orgeval et SCI Noyelle Promo Gérant (représentant légal Immobilière Frey) de la SNC IF Neuilly Sous Clermont. Gérant (représentant légal Immobilière Frey) SNC IF Besançon Salines. Gérant (représentant légal IF Promotion) de la SCI SECLIN 01 Gérant (représentant légal IF Promotion) de la SCI La Neuville 01. Gérant (représentant légal) IF Promotion) de la SCI Terville 01
Mme Céline Le Gallais - Frey	18/06/07	17/06/2011	Membre du Directoire	Directrice Générale de Compagnie Financière Frey	Président de Inefinances SAS Président de Chanteloup 01 SAS Président de Chanteloup 02 SAS Président de FR 01 SAS Président de FR 02 SAS Président de FR 03 SAS Président de FR 04 SAS Président de FR 05 SAS Président de FR 06 SAS

					Président de FR 07 SAS Présidente de PRIVAS 01 SAS Membre du Conseil de Surveillance de Paul Jaboulet Aîné Administrateur de Compagnie Financière Frey Administrateur de Compagnie Financière de Castiglione (Luxembourg) Administrateur de LX PRIV (Luxembourg) Administrateur de Frey Invest (Espagne) Gérant de INECO SARL Gérant de la SCI Le Camp du Roy Représentant de la SCI Le Camp du Roy, elle-même Gérant de la SCI Les Grands Champs
--	--	--	--	--	--

La composition du Directoire n'a pas été modifiée au cours de l'exercice écoulé ou depuis le début de l'exercice.

Au 30 juin 2008, le Conseil de Surveillance était composé de 4 membres :

Nom et prénom ou dénomination sociale du membre	Date de première nomination	Date d'échéance du mandat	Fonction principale exercée dans la société	Fonction principale exercée en dehors de la société	Autres mandats et fonctions exercés dans toutes sociétés au cours de l'exercice écoulé
M. Jean-Jacques Frey	18/06/07	AGOA statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2012	Président du Conseil de Surveillance	Président Directeur Général de Compagnie Financière Frey	a) Sociétés françaises Président Directeur Général de JMD Directeur Général de Financière Frey Président du Conseil de Surveillance de Paul Jaboulet Aîné Administrateur et Directeur Général de Financière Frey Administrateur de Coficeb Représentant permanent de Compagnie Financière Frey au Conseil d'administration de SGC Administrateur de Frey Methanergy Gérant de la SCI Jaux 03 Gérant de la SCI Parc Frey 16 Gérant de la SCI Les Sequoias Gérant de la SCI Wattigny 01 Représentant de Compagnie Financière Frey, elle-même Gérant de la SNC Bondy 01 Gérant de la SNC Claye 01 Gérant de la SNC Parques 10 Gérant de la SNC Thionville 01 Gérant de la SNC Thionville 02 Gérant de la SNC Thionville 03 b) Sociétés étrangères Administrateur de Castiglione Real Estate Administrateur de Compagnie Financière de Castiglione Administrateur de LXFR 001 Administrateur de LXFR 002 Administrateur de LXFR 003 Administrateur de LXFR 004 Administrateur de LXFR 005 Administrateur de LXFR 006 Administrateur de LXFR 007 Administrateur de Lyxos Finances Administrateur de Mayora Administrateur de Montebello Finances Administrateur de Solyx Finances Administrateur de LX Priv

<p>M. Benoît Legout</p>	<p>18/06/07</p>	<p>AGOA statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2012</p>	<p>Vice-Président du Conseil de Surveillance</p>	<p>Directeur Général de la Cie Financière Frey</p>	<p><b>a) Sociétés françaises</b> Président du Conseil d'administration et Directeur Général de Société Générale de Champagne et de Coficeb Président du Directoire de Paul Jaboulet Aîné Membre du Conseil de Surveillance de Champagne Billecart Salmon Membre du Conseil de Surveillance de Immobilière Frey SA Administrateur de Compagnie Financière Frey et JMD Représentant permanent de Compagnie Financière Frey au Conseil d'administration de Montbello Domaines Gérant de Léon Chival Maître de Chais SARL Gérant de Maison Jaboulet Isnard SARL Gérant de Maison André Passat SARL Gérant de Dynasties de France SARL Représentant de Paul Jaboulet Aîné, elle-même Gérant de la Société d'Exploitation Côtes de Condrieu Gérant de la SNC Domaines Jaboulet Représentant de Compagnie Financière Frey, elle-même Gérant de la SNC Archer 01 Gérant de la SCI Le Haut des Parques Gérant de la SCI Nevers Pêche Gérant de la SCI St Thibault Pêche Gérant de SARL PJA Diffusion <b>b) Sociétés étrangères</b> Administrateur de Akir Finances Administrateur de Castiglione Real Estate Administrateur de Compagnie Financière de Castiglione Administrateur de LXFR 001 Administrateur de LXFR 002 Administrateur de LXFR 003 Administrateur de LXFR 004 Administrateur de LXFR 005 Administrateur de LXFR 006 Administrateur de LXFR 007 Administrateur de Lyxos Finances Administrateur de Mayora Administrateur de Montebello Finances Administrateur de Solyx Finances Administrateur de LX Priv</p>
<p>M. Jean-Noël Dron</p>	<p>18/06/07</p>	<p>AGOA statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2012</p>	<p>Membre du Conseil de Surveillance</p>	<p>Gérant d'un groupe de restaurants en Alsace</p>	<p>Président du Directoire de la SAS Alsace à Table Gérant de la SARL Trasco Gérant de la SARL Trasco - Roi et son fou Gérant de la SARL Trasco - Belle Epoque Gérant de la SARL Trasco - Embassy Gérant de la SARL Chez André Gérant de la SARL Café Max Gérant de la SCI Chaîne d'Or</p>
<p>M. Thomas Riegert</p>	<p>18/06/07</p>	<p>AGOA statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2012</p>	<p>Membre du Conseil de Surveillance</p>	<p>Président du Conseil d'administration de Cafés Reck SA</p>	<p>Gérant de la Compagnie des Vosges SARL</p>

La composition du Conseil de Surveillance n'a pas été modifiée au cours de l'exercice écoulé ou depuis le début de l'exercice.

## 6.2 Rémunération et avantages des mandataires sociaux

Le tableau ci-après présente les rémunérations de toute nature ainsi que les avantages en nature et autres éléments de rémunération versés et/ou consentis aux membres du Directoire et du Conseil de Surveillance au cours de l'exercice écoulé :

<i>En euros</i>	Rémunération fixe	Rémunération variable	Rémunération exceptionnelle	Jeton de présence	Avantages en nature	Autres éléments de rémunération
Antoine FREY Président du Directoire	308.268 €	Néant	Néant	N/A	Néant	Néant

Au cours de l'exercice écoulé, ni Madame Céline LE GALLAIS-FREY (membre du Directoire) ni aucun des membres du Conseil de Surveillance :

- n'a perçu de rémunération, de quelque nature que ce soit, de la part de la Société et/ou de l'une quelconque de ses filiales ;
- n'a bénéficié d'aucun avantage en nature et/ou autres éléments de rémunération de la part de la Société et/ou de l'une quelconque de ses filiales.

Il est précisé que la Société et/ou l'une quelconque de ses filiales n'a pris aucun engagement, de quelque nature que ce soit, au bénéfice des membres du Directoire ou du Conseil de Surveillance, correspondant à des éléments de rémunération, des indemnités ou des avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la prise, de la cessation ou du changement de leurs fonctions respectives ou postérieurement à celles -ci.

La Société et/ou l'une quelconque de ses filiales n'a provisionné ni constaté aucune somme aux fins de versements de pensions, retraites et autres avantages au profit des membres du Directoire ou du Conseil de Surveillance.

## 6.3 Opérations réalisées sur les titres de la Société par les mandataires sociaux, les personnes assimilées et leurs proches

Au cours de l'exercice écoulé, aucun des dirigeants et/ou aucune des personnes qui leur sont liées n'a notifié à la Société, en application des dispositions des articles L.621-18-2 du Code Monétaire et Financier et 222-15-3 nouveau du Règlement Général de l'AMF, la réalisation d'opérations sur les titres IMMOBILIERE FREY.

## 7. AUTRES INFORMATIONS

### - Opération de carry back

IMMOBILIERE FREY a réalisé une opération de *carry-back* sur les bénéfices fiscaux 2006 et 2007. Le solde du déficit fiscal au 30 juin 2008, non utilisé dans le cadre du *carry-back*, a été imputé sur la base de plus-value calculée pour déterminer le montant de *l'exit tax*.

### - Impôt de sortie

L'imposition des plus-values latentes réalisée dans le cadre de l'option des sociétés foncières du Groupe pour le régime SIIC donnera lieu, en 2008, à la constatation d'un impôt exigible de 77.404,33 euros dont le paiement est étalé sur 4 ans du 15 décembre 2008 au 15 décembre 2011.

- **Frais généraux excessifs ou ne figurant pas sur le relevé spécial**

Au cours de l'exercice écoulé, la Société n'a pas engagé de frais généraux excessifs ou ne figurant pas sur le relevé spécial au sens des articles 223 *quinquies* et 39-5 du Code Général des Impôts.

- **Communication des charges somptuaires :**

Au cours de l'exercice écoulé, la Société a comptabilisé des dépenses et charges somptuaires visées à l'article 39-4 du CGI à hauteur d'un montant de 340 790 euros.

Conformément à l'article 223 quater du CGI, vous serez invités à approuver le montant global de ces charges et dépenses.

**8. TABLEAU RECAPITULATIF DES DELEGATIONS FINANCIERES**

Vous trouverez joint à notre rapport un tableau récapitulatif des délégations financières en cours de validité accordées par l'assemblée générale des actionnaires au Directoire pour procéder à des augmentations de capital en application des articles L.225-129-1 et L.225-129-2 du Code de commerce (**Annexe 2**).

Au cours de l'exercice écoulé, il est rappelé que le Directoire a utilisé les délégations qui lui ont été consenties par l'assemblée générale mixte des actionnaires en date du 11 décembre 2007 (6<sup>ème</sup> et 7<sup>ème</sup> résolutions) pour, dans les conditions décrites au paragraphe 1.1.1 du présent rapport auquel les lecteurs sont invités à se reporter, réaliser une augmentation de capital de 15 M€ avec suppression du droit préférentiel des actionnaires à l'occasion de l'admission des actions de la Société sur Euronext C de NYSE Euronext Paris.

**9. DECISIONS A PRENDRE**

L'ensemble des sociétés du Groupe, à l'exception de IMMOBILIERE FREY, clôturant leurs exercices sociaux le 31 décembre de chaque année, il sera proposé aux actionnaires de la Société de modifier à nouveau les dates d'ouverture et de clôture des exercices sociaux, actuellement fixées les 1<sup>er</sup> juillet et 30 juin de chaque année, pour les fixer désormais au 1<sup>er</sup> janvier et 31 décembre de chaque année, et pour la première fois au titre de l'exercice en cours de sorte que la date de clôture de l'exercice social ouvert le 1<sup>er</sup> juillet 2008 sera avancée au 31 décembre 2008.

\* \*  
\*

Les renseignements que nous venons de vous donner et ceux qui figurent dans les rapports des Commissaires aux Comptes vous permettront pensons-nous, de prendre des décisions qui nous paraissent conformes à vos intérêts. Nous vous demandons en conséquence de bien vouloir voter les résolutions qui vous sont présentées.

Le Directoire

ANNEXE 1

TABLEAU DES RESULTATS DES CINQ DERNIERS EXERCICES

<b>IMMOBILIERE FREY SA</b>					<b>30/06/2008</b>
<b>Résultats de la société au cours des cinq derniers exercices</b>					
<b>EN EUROS</b>	<b>31/12/2003</b>	<b>31/12/2004</b>	<b>31/12/2005</b>	<b>31/12/2006</b>	<b>30/06/2008 exercice 18 mois</b>
<b><u>I-CAPITAL EN FIN D'EXERCICE</u></b>					
Capital social	7 779 630	7 779 630	7 779 630	7 779 630	9 180 000
Nombre des actions ordinaires existant	518 642	518 642	518 642	518 642	6 120 000
Nombre des actions à dividende prioritaire (sans droit de vente) existantes					
<b><u>II-OPERATIONS ET RESULTATS DE L'EXERCICE</u></b>					
Chiffre d'affaires H.T.	12 010 424	5 877 572	8 740 179	14 630 327	14 155 712
Résultat avant impôts et charges calculées (amort et provisions)	1 853 866	1 134 577	1 542 878	45 678	-186 517
Impôts sur les bénéfices	963 684	0	1 284 579	580 370	218 407
Participation des salariés dues au titre de l'ex	0	0	0	0	0
Résultat après impôts et charges calculées (amort et provisions)	1 242 909	1 427 650	393 680	11 936	362 995
Résultat distribué	0	0	0	0	0
<b><u>III-RESULTAT PAR ACTION</u></b>					
Résultat après impôts, mais avant charges calculées (amort et provisions)	1,72	2,19	0,50	-1,03	-0,07
Résultat après impôts et charges calculées (amort et provisions)	2,40	2,75	0,76	0,02	0,06
<b><u>IV-PERSONNEL</u></b>					
Effectif moyen des salariés employés pendant l'ex	25	26	26	26	14
Montant de la masse salariale	995 889	1 132 758	1 264 744	1 503 837	1 226 152

**ANNEXE 2**

**TABLEAU DES AUTORISATIONS FINANCIERES EN COURS DE VALIDITE**

Lors de l'assemblée générale du 11 décembre 2007, les délégations et autorisations financières suivantes ont été adoptées par les actionnaires de la Société lors de l'assemblée générale mixte du 11 décembre 2007 :

Titres concernés	Durée de l'autorisation et expiration	Montant maximum d'augmentation de capital	Utilisation des délégations et autorisations financières
<b>1. Emission avec droit préférentiel de souscription</b> Augmentation de capital par émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès à des actions ordinaires de la société et/ou de toutes valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres de créance - Augmentation de capital par incorporation de primes, réserves, bénéfices ou autres (5 <sup>ème</sup> résolution)	12 mois à compter du jour de l'assemblée autorisant cette émission <b>Expiration : 11 / 12 / 2008</b>	4 M€ <sup>1</sup>	
<b>2. Emission avec suppression du droit préférentiel de souscription</b> Augmentation de capital par émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès à des actions ordinaires de la société et/ou de toutes valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres de créance (6 <sup>ème</sup> résolution)	12 mois à compter du jour de l'assemblée autorisant cette émission <b>Expiration : 11 / 12 / 2008</b>	4 M€ <sup>1</sup> (ce montant maximal s'imputant sur le montant maximal global de 4 M€ visé au point 1. ci-dessus)	Cette autorisation a été utilisée par le Directoire dans les conditions décrites au paragraphe 1.1.1 du présent rapport de gestion. L'opération a fait l'objet d'un prospectus visé par l'AMF sous le numéro de visa 08-048 en date du 14 mars 2008
<b>3. Option de surallocation</b> (7 <sup>ème</sup> résolution)	12 mois à compter du jour de l'assemblée autorisant cette émission <b>Expiration : 11 / 12 / 2008</b>	Dans la limite de 15% d'une émission décidée en application de la 5 <sup>ème</sup> ou de la 6 <sup>ème</sup> résolution visées aux points 1. et 2. ci-dessus	Cette autorisation a été utilisée par le Directoire dans les conditions décrites au paragraphe 1.1.1 du présent rapport de gestion. L'opération a fait l'objet d'un prospectus visé par l'AMF sous le numéro de visa 08-048 en date du 14 mars 2008
<b>4. Emission avec suppression du droit préférentiel de souscription dans la limite de 10% du capital</b> Augmentation de capital par émission d'actions ordinaires ou de valeurs mobilières donnant accès à des actions ordinaires de la société (8 <sup>ème</sup> résolution)	12 mois à compter du jour de l'assemblée autorisant cette émission <b>Expiration : 11 / 12 / 2008</b>	Dans la limite de 10% du capital de la société par période de 12 mois en dérogeant aux conditions de prix prévues par la 6 <sup>ème</sup> résolution visée au point 2. ci-dessus	
<b>6. Emission réservée aux salariés</b> (9 <sup>ème</sup> résolution)	12 mois à compter du jour de l'assemblée autorisant cette émission <b>Expiration : 11 / 12 / 2008</b>	100 K€ <sup>1</sup> (ce montant maximal s'imputant sur le montant maximal global de 4 M€ visé au point 1. ci-dessus)	

<sup>1</sup> Dans la limite d'un plafond global fixé à 4 M€.

En outre, l'assemblée générale des actionnaires du 11 décembre 2007 a, aux termes de sa première résolution, autorisé le Directoire, pour une durée de 18 mois à compter cette assemblée, à acheter ou faire acheter des actions de la Société, dans les conditions prévues par les articles L.225-209 et suivant du Code de commerce, dans la limite de 10% du capital tel qu'existant à la date à laquelle il sera fait usage de cette autorisation par le Directoire.

Au cours de l'exercice écoulé, cette autorisation a été utilisée par le Directoire dans les conditions décrites au paragraphe 1.1.1 du présent rapport de gestion.

\*  
\*       \*  
\*



**ANNEXE 3****TABLEAU DE SYNTHESE DES INFORMATIONS SOCIALES CONCERNANT LES FILIALES  
DU GROUPE IMMOBILIERE FREY : SITUATION AU 30 JUIN 2008**

Sociétés	Forme	SIRET	APE	Siège social Adresse	Dernière clôture comptable	% capital détenu par Immo Frey	VNC des titres	Cautions, avals et garanties	Dirigeants	Administrateurs /Associés	CA HT (100%)	Capitaux propres (100%)	Résultat du dernier exercice (100%)
DBE Compiègne	SARL	38408157600 017	741J	Cormontre uil	31/12/2007	93.64%	200 000 €	X	Antoine Frey	Cie Financière Frey	0	332.474 €	5.388 €
EPC	SAS	48455332600 014	742C	Mareuil	31/12/2007	90%	36 000 €	X	C. Demarque	Cie Financière Frey	0	36.074 €	(650) €
IF Promotion	SASU	50020204900 010	701F	Cormontre uil	Sté créée en sept 2007	100%	3 757 000 €	X	Antoine Frey	x	59.272.841 €	11.771.661 €	8.014.161
L'Orgeval	SCI	47791635000 12	702C	Cormontre uil	31/12/2007	50%	10 000 €	X	IF Promotion	Convergence	2.545.707 €	1.434.489 €	1.414.489 €
Le Pré des Terres (inactive)	SCI	41519176600 021	701D	Cormontre uil	31/12/2007	99%	1 584 €	X	Antoine Frey	Sodipar	0	1 .791 €	191 €
La Neuville 01 (inactive)	SCI	42057055800 015	701D	Cormontre uil	31/12/2007	90%	1 440 €	X	IF Promotion	Cie Financière Frey	0	1.428 €	(172) €
Noyelle Promo (inactive)	SCI	48455595800 020	701D	Cormontre uil	31/12/2007	100%	10 000 €	X	IF Promotion	X	0	11.603 €	(268) €
Reims Nord (inactive)	SCI	42057098800 014	701D	Cormontre uil	31/12/2007	99%	1 584 €	X	Antoine Frey	Cie Financière Frey	0	(200) €	(293) €
Seclin 01	SCI	38246070700 013	702C	Cormontre uil	31/12/2007	99,99%	4 050 000 €	X	Antoine Frey	Financière Frey et Jean- Jacques Frey	3.233.250 €	2.913.293 €	(486.352) €
Terville 01 (inactive)	SCI	41753618200 013	702C	Cormontre uil	31/12/2007	90%	1 440 €	X	IF Promotion	Cie Financière Frey	0	1.323 €	(277) €
Blanc Mesnil 01	SCI	47795591800 016	701C	Cormontre uil	31/12/2007	50%	5 000 €	X	Horus Antoine Frey	Horus	0	50.373 €	(21.295) €
Blanc Mesnil 02	SCI	48498207900 010	701F	Cormontre uil	31/12/2007	50%	5 000 €	X	Horus Antoine Frey	Horus	0	9.926 €	(74) €
Horim (inactive)	SNC	47974014400 015	701C	Cormontre uil	31/12/2007	49%	4 900 €	X	Antoine Frey	Horus	0	12.308 €	(259) €
IF Gestion & Transactions	SNC	49433447700 010	701A	Cormontre uil	Sté créée en fév.2007	99%	9 900 €	X	Antoine Frey	Cie Financière Frey	43.359 €	(136.589) €	(140.692) €
Pierry 01	SNC	45292897100 012	701C	Cormontre uil	31/12/2007	99%	9 900 €	X	François Vuillet Petite	Sodipar	1.768.614 €	889.559 €	879.559 )€
Pole Europe	SNC	45191574800	701C	Cormontre	31/12/2007	50%	5 000 €	X	Horus	Horus	30.000 €	822.152 €	822.152 €

		011		uil					Antoine Frey				
La Rive de la Garonne	SNC	48496490300013	701F	Cormontreuil	31/12/2006	100%	10 000 €	X	IF Promotion	X	0	(60591) €	(70.591) €
Rosvil	SCI	49022558800014	702C	Paris	31/12/2007	40%	400 €	X	Uni-commerces	Unibail Holding et Immobilière Frey	0	(77.134) €	(78.134) €
Frey Invest	Sté de droit espagnol			Barcelone	31/12/2007	100%	100 000 €	X	Antoine Frey	Céline Frey Arthur Rozen Antoine Frey	24.096 €	2.119.731	211.385 €
IF Neuilly s/s Clermont	SNC	50164000700016	701C	Cormontreuil	Sté créée en déc. 2007	99,9%	9.900 €	X	Immo Frey	SCI Seclin 01	66.229 €	9.559 €	(441) €
IF Besançon Salines	SNC	En cours de formation	701 C	Cormontreuil	Sté créée en fév. 2008	99,9%	9,900 €	X	Immo Frey	IF Promotion	0	9.656 €	(344) €

**CHAPITRE 3. COMPTES CONSOLIDES DE IMMOBILIERE FREY AU 30 JUIN 2008**

**1. INFORMATIONS FINANCIERES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIERE ET LES RESULTATS DU GROUPE IMMOBILIERE FREY**

**1.1 Comptes de résultat consolidé au 30 juin 2008 - Normes I.F.R.S**

En K€	Note	30.06.2008 18 mois	% CA	31.12.2006 12 mois	% CA
Chiffre d'affaires	4.1.1	105 610	100 %	32 952	100 %
Achats consommés	4.1.3	-85 718	-81 %	- 24 587	-75 %
Charges de personnel	4.1.4	-3 358		- 2 336	
Autres Produits et Charges	4.1.5	323		427	
Impôts et taxes	4.1.6	-1 077		- 355	
Reprises sur amort. et provisions	4.1.7	81		653	
Dotations aux amortissements et dépréciations	4.1.8	-1 831		- 108	
<b>Résultat opérationnel courant</b>		<b>14 030</b>	<b>13 %</b>	<b>6 646</b>	<b>20 %</b>
Autres Produits et Charges opérationnels	4.1.9	3 404		- 474	
Ajustement des valeurs des immeubles de placement	4.2.3	1 489		1 732	
Ajustement des valeurs des actifs financiers		167		-	
<b>Résultat opérationnel</b>		<b>19 090</b>	<b>18 %</b>	<b>7 904</b>	<b>24 %</b>
Coût de l'endettement net	4.1.10	-659		- 1 058	
<b>Résultat avant impôts</b>		<b>18 431</b>	<b>17 %</b>	<b>6 846</b>	<b>21 %</b>
Impôts sur les résultats	4.1.11	-4 283		-2 168	
Part dans les résultats des sociétés mises en équivalence		-31		- 55	
<b>Résultat net des entreprises consolidées</b>		<b>14 117</b>	<b>13 %</b>	<b>4 623</b>	<b>14 %</b>
Intérêts des minoritaires		-4 941		-2 242	
<b>Résultat net (part du groupe)</b>		<b>9 176</b>	<b>9 %</b>	<b>2 381</b>	<b>7 %</b>
Résultat par action	4.1.12	1,72 €		0,46 €	
Résultat dilué par action		1,72 €		0,46 €	

1.2 Bilan consolidé au 30 juin 2008 - Normes I.F.R.S

▪ Actif

<i>En K€</i>	<i>Note</i>	<i>30.06.2008</i>	<i>31.12.2006</i>
<i>Immobilisations incorporelles</i>	4.2.1	1	10
<i>Immobilisations corporelles</i>	4.2.2	3 253	917
<i>Immeubles de placement</i>	4.2.3	19 288	41 552
<i>Autres actifs non courants</i>	4.2.4	490	3 108
<b><i>Total Actifs non courants</i></b>		<b>23 032</b>	<b>45 588</b>
<i>Stocks et en-cours</i>	4.2.6	23 532	33 396
<i>Clients &amp; comptes rattachés</i>		8 250	4 151
<i>Autres actifs courants</i>	4.2.8	13 541	18 068
<i>Actifs destinés à être cédés</i>		-	-
<i>Instrument financiers dérivés</i>		127	-
<i>Trésorerie et équivalents</i>	4.2.9	8 050	11 001
<b><i>Total Actifs courants</i></b>		<b>53 500</b>	<b>66 616</b>
<b><i>Total de l'actif</i></b>		<b>76 532</b>	<b>112 204</b>

▪ Passif

<i>En K€</i>	<i>Note</i>	<i>30.06.2008</i>	<i>31.12.2006</i>
<i>Capital</i>		9 180	7 780
<i>Réserves &amp; Primes</i>		24 346	13 403
<i>Résultat</i>		9 176	2 381
<i>Capitaux propres (part du groupe)</i>	1.4	42 702	23 564
<i>Intérêts minoritaires</i>		1 200	5 578
<b><i>Total Capitaux Propres</i></b>	<b>1.4</b>	<b>43 902</b>	<b>29 142</b>
<i>Provisions pour risques &amp; charges</i>	4.2.13	1 236	28
<i>Passifs financiers</i>	4.2.10	236	10 998
<i>Impôts différés passif</i>	4.2.12	3 545	8 272
<b><i>Total Passifs non courants</i></b>		<b>5 017</b>	<b>19 298</b>
<i>Fournisseurs &amp; comptes rattachés</i>		8 810	25 958
<i>Autres passifs courants</i>	4.2.14	15 462	10 495
<i>Passifs financiers à moins d'un an</i>	4.2.15	3 341	27 311
<b><i>Total Passifs courants</i></b>		<b>27 613</b>	<b>63 764</b>
<b><i>Total du passif</i></b>		<b>76 532</b>	<b>112 204</b>

### 1.3 Tableau de financement par analyse des flux de trésorerie - Normes I.F.R.S

En K€	30.06.2008	31.12.2006
Flux de trésorerie liés à l'activité		
Résultat net des sociétés intégrées	14 117	4 623
Elimination des charges & produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité		
- amortissements & provisions	197	91
- coût de l'endettement	1 402	1 058
- variation des impôts différés	-639	1 369
- variation de la valeur sur les immeubles de placement	-1 489	- 1 732
- variation de la valeur des instruments financiers	-127	-
- plus et moins values de cession	3 477	- 107
- Quote-part de résultat des mises en équivalence	31	55
Marge brute d'autofinancement des sociétés intégrées	16 969	5 357
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence	-7	362
Variation du besoin en fond de roulement lié à l'activité	3 943	5 853
<b>Flux net de trésorerie généré par l'activité (1)</b>	<b>20 905</b>	<b>11 572</b>
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement		
Acquisition d'immobilisations	-5 343	- 9 784
Variations des prêts, avances et autres actifs financiers	194	-
Cession d'immobilisations	838	1 563
Incidence des variations de périmètre (note 4.3.2)	9 797	- 8 671
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement (2)</b>	<b>5 486</b>	<b>- 16 892</b>
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement		
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère	-4 045	-
Dividendes versés aux minoritaires des sociétés intégrées	-6 060	32
Augmentation, réduction de capital	13 589	-
Coût de l'endettement	-1 402	- 1 058
Emissions d'emprunts	2 357	20 672
Remboursement d'emprunts	-32 917	- 7 547
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations de financement (3)</b>	<b>-28 478</b>	<b>12 099</b>
<b>Variation des flux de trésorerie (1+2+3)</b>	<b>-2 087</b>	<b>6 779</b>
Trésorerie d'ouverture (note 4.3.1)	10 092	3 313
Trésorerie de clôture (note 4.3.1)	8 005	10 092
<b>Variation de trésorerie</b>	<b>-2 087</b>	<b>6 779</b>

### 1.4 Variation des capitaux propres - Normes I.F.R.S

En K€	Capital	Primes	Réserves et résultats	Capitaux propres part du Groupe	Intérêts minoritaires	Total des capitaux propres
<b>Total au 1<sup>er</sup> janvier 2006</b>	<b>7 780</b>		<b>13 404</b>	<b>21 184</b>	<b>3 290</b>	<b>24 474</b>
Résultat au 31 décembre 2006			2 381	2 381	2 242	4 623
Distributions de dividendes					32	32
Autres			- 1	- 1	14	13
<b>Total au 31 décembre 2006</b>	<b>7 780</b>		<b>15 784</b>	<b>23 564</b>	<b>5 578</b>	<b>29 142</b>
Augmentation de capital	1 400	12 601		14 001		14 001
Résultat de la période			9 176	9 176	4 941	14 117
Distributions de dividendes			-4 045	-4 045	- 6 060	-10 105
Autres			6	6	-3 259	-3 253
<b>Total au 30 juin 2008</b>	<b>9 180</b>	<b>12 601</b>	<b>20 921</b>	<b>42 702</b>	<b>1 200</b>	<b>43 902</b>

La variation des intérêts minoritaires s'explique principalement par l'acquisition des titres SECLIN 01.

Le montant des primes est net de l'économie d'impôt afférente aux frais d'augmentation de capital.

## **2. PRINCIPES COMPTABLES ET METHODES DE CONSOLIDATION**

La société mère du groupe tel que présenté sur les états ci-après est la société Immobilière Frey dont le siège social est 66 rue du Commerce, 51350 Cormontreuil. Le groupe Immobilière Frey exerce principalement une activité de promotion immobilière (construction de cellules commerciales en zones périphérique de ville), et une activité de location de cellules commerciales.

### **2.1 Référentiel comptable**

En application du règlement européen 1606/2002 du 19/07/2002 sur l'application des normes comptables internationales, le Groupe Immobilière Frey a, par décision des organes de direction, établi des comptes consolidés au titre de l'exercice clos le 30 juin 2008 en conformité avec le référentiel I.F.R.S. tel qu'adopté dans l'Union Européenne et applicable à cette date. Ces comptes couvrant la période du 1<sup>er</sup> janvier 2007 au 30 juin 2008 ont été arrêtés par le Directoire en date du 29 septembre 2008.

Ce référentiel comprend les normes I.F.R.S. (International Financial Reporting Standards) 1 à 7 et les normes I.A.S. (International Accounting Standards) 1 à 41, ainsi que leurs interprétations telles qu'adoptées dans l'Union Européenne. Les normes et interprétations adoptées par l'I.A.S.B ou l'I.F.R.I.C. mais non encore adoptées par l'Union européenne au 30 juin 2008, n'ont pas donnée lieu à une application anticipée.

Le groupe n'a pas anticipé de normes et interprétations dont l'application n'est pas obligatoire au 30 juin 2008 :

- I.A.S. 1 révisée « Présentation des états financiers » (exercices ouverts à compter du 01/01/09);
- I.A.S. 23 révisée « Coûts d'emprunts » (exercices ouverts à compter du 01/01/09) ;
- I.F.R.S. 8 « Segments opérationnels » (exercices ouverts à compter du 01/01/09) ;
- I.F.R.I.C. 13 « Programmes de fidélisation clients » (exercices ouverts à compter du 01/07/08) ;
- I.F.R.S. 3 révisée « Regroupements d'entreprises phase 2 (exercices ouverts à compter du 01/07/09) ;
- I.A.S. 27 amendée « Etats financiers consolidés et individuels » (exercices ouverts à compter du 01/07/09) ;
- I.F.R.S. 2 amendée « Conditions d'acquisition des droits et annulations » (exercices ouverts à compter du 01/01/09) ;
- I.A.S. 32 amendée « Instruments financiers remboursables au gré du porteur ou en cas de liquidation » (exercices ouverts à compter du 01/01/09) ;
- I.F.R.I.C. 15 « Accords pour la construction d'un bien immobilier » (exercices ouverts à compter du 01/01/09).

Le processus de détermination des impacts potentiels de ces normes et interprétations sur les comptes consolidés du Groupe est en cours. Le Groupe Immobilière Frey n'anticipe pas à ce stade de l'analyse, d'impacts significatifs sur ses comptes consolidés.

### **2.2 Comparabilité des comptes**

La société consolidante Immobilière Frey ayant changé de date de clôture en cours d'exercice, il est important de préciser que les états financiers consolidés au 30 juin 2008 présentent des données couvrant une période de 18 mois, soit du 1<sup>er</sup> janvier 2007 au 30 juin 2008. Les règles suivies pour l'établissement des comptes consolidés sont les mêmes que celles suivies pour l'établissement des comptes de l'exercice précédent (31 décembre 2006) qui était de 12 mois.

La note 4.7 présente les comptes établis au 31 décembre 2007 comme données comparatives.

## 2.3 Evènements majeurs survenus au cours de la période

### 2.3.1 Opération visant la gouvernance de l'entreprise

- Transformation le 18 juin 2007 de la Société par Actions Simplifiée Immobilière Frey en Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance.
- Modification de la date de clôture de la société Immobilière Frey au 30 juin 2008 par décision de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 24 décembre 2007. L'exercice au 30 juin 2008 couvre une période de 18 mois courant du 1<sup>er</sup> janvier 2007 au 30 juin 2008. Ce changement de date de clôture correspond à une volonté pour la société de bénéficier du régime S.I.I.C..
- Pour toutes les sociétés clôturant au 31 décembre (cas de la majorité des sociétés du groupe), une situation au 30 juin 2008, couvrant 18 mois du 1<sup>er</sup> janvier 2007 au 30 juin 2008, a été réalisée afin de permettre la consolidation au 30 juin 2008. Par exception, le Groupe a retenu pour les sociétés créées sur l'exercice des situations comptables au 30 juin 2008 et traduisant les opérations depuis la création des sociétés jusqu'au 30 juin 2008. C'est le cas des sociétés IF Promotion, IF Gestion & Transactions, IF Neuilly sous Clermont et IF Besançon Salines.

### 2.3.2 Opération visant l'actionnariat du Groupe

En mai 2007, la Compagnie Financière Frey qui détenait l'intégralité des actions de la Société Immobilière Frey, a cédé l'intégralité de sa participation à sa filiale, la société Akir Finances.

Cette opération s'est suivie par la vente de 50 % du capital de la Société Immobilière Frey à la société Firmament Capital le 15 octobre 2007.

Le 12 novembre 2007, la société Immobilière Frey a réalisé une distribution exceptionnelle par prélèvement sur les réserves disponibles de 4 045 K€.

### 2.3.3 Introduction en bourse

Dans le cadre du financement de sa croissance, les actionnaires historiques de la société Immobilière Frey ont décidé de s'introduire sur Euronext Paris Compartiment C.

Le processus d'introduction a démarré le 17 mars 2008 par l'ouverture de l'Offre à Prix Ferme et du Placement, et s'est achevé le 26 mars 2008 par la clôture de l'offre.

La totalité des actions proposées, à savoir, 933 586 actions, a été souscrite pour un prix global de 15 311 K€. Par décisions du Directoire en date du 12 mars et 1<sup>er</sup> avril 2008, la société a réalisé une augmentation de capital de 1 400 K€. La différence entre les souscriptions reçues et l'augmentation du capital social a donné lieu à une prime d'émission de 13 910 K€. Les frais attachés à cette opération et s'élevant à - 1 722 K€ ont été imputés sur la prime, nets de l'économie d'impôt attendue de 413 K€.

### 2.3.4 Acquisitions de la période

- Le 10 septembre 2007, le groupe a porté à 100 % sa participation dans la Société Seclin 01 jusqu'alors détenue à 52,94 %. Cette opération s'est réalisée sur la base d'un prix d'acquisition de 2 250 K€ pour une quote-part de situation nette acquise s'élevant à 3 259 K€. L'écart d'acquisition négatif de 1 009 K€ constaté sur l'opération a été intégralement repris au compte de résultat de la période.
- A cette même date, la société Immobilière Frey a acquis l'intégralité des titres des la SNC Rive de la Garonne. Cette opération s'est réalisée sur la base d'un prix d'acquisition de 5 K€. Aucun écart d'acquisition n'a été comptabilisé, cette opération étant non significative sur les fonds propres du Groupe.

- Au premier semestre 2007, la société Immobilière Frey a souscrit 99 % du capital de la SNC IF Gestion & Transactions, 100 % de IF Promotion (apport de branche), 99 % du capital de IF Neuilly Sous Clermont et 100 % de IF Besançon Salines.
- Le 30 avril 2008, la société Immobilière Frey a acquis 40 % du capital de la SCI Rosvil. Cette opération s'est réalisée sur la base d'un prix d'acquisition de 400 € pour une quote-part de situation nette acquise s'élevant à - 31 K€. L'écart d'acquisition de 31 K€ a été intégralement comptabilisé en charges de la période, celui-ci n'étant pas significatif.

#### 2.3.5 Cessions de la période

- Cession des titres de la société Vent de Brunelle, société consolidée selon la méthode de la mise en équivalence, le 25 septembre 2007 pour le prix de 30 K€. Le résultat de cette cession est une moins-value consolidée de 3 K€.
- Cession de la Société Settimo Sviluppo détenue à 40 %, société consolidée par mise en équivalence. Cette opération s'est faite avec un prix de cession de 579 K€ et a généré une moins-value consolidée de 1 817 K€.
- Cession de la Société espagnole Aguas San Isidro, société détenue à 50 % par la Société Frey Invest Barcelona et consolidée selon la méthode de l'intégration proportionnelle.
- La société a été cédée le 14 décembre 2007 pour un prix de cession s'élevant à 13 449 K€. Cette cession se traduit par une plus-value consolidée de 3 427 K€.
- Cession de la société espagnole Mecablog, société détenue à 50 % par la société Frey Invest Barcelona et consolidée selon la méthode de l'intégration proportionnelle. La cession a eu lieu le 15 avril 2008 pour un prix de cession s'élevant à 2 759 K€. Cette cession se traduit par une plus-value consolidée de 962 K€.
- Au cours du premier semestre 2008, Immobilière Frey a apporté à la SCI Sequoias, à sa valeur nette comptable, un terrain qui était en stock au 31 décembre 2006. Au 30 juin 2008, l'intégralité des titres de cette SCI, reçus en rémunération de cet apport, a été cédée à sa valeur comptable, soit 229 K€.

#### 2.3.6 Création de la société IF PROMOTION par apport partiel d'actif

Réalisation de l'apport de la branche d'activité « Promotion Immobilière » le 27 décembre 2007, initialement détenue par la société Immobilière Frey, avec effet rétroactif au 1<sup>er</sup> octobre 2007 à la société nouvellement créée IF Promotion et détenue à 100 % par la société Immobilière Frey. Cette opération est sans incidence sur les comptes consolidés du groupe.

#### 2.3.7 Contrôle fiscal

Le contrôle fiscal portant sur les exercices 2002, 2003 et 2004 a été comptabilisé en charge en 2006 pour sa totalité, soit 826 K€. Il est à noter que la société conteste le bien fondé d'une partie dudit redressement. Une décision de justice a été rendue en faveur de la société Immobilière Frey en 1<sup>ère</sup> instance. L'Administration a interjeté appel de la décision.

#### 2.3.8 Carry back

Conformément à ce qui est permis par l'Administration fiscale, la société Immobilière Frey présentant un déficit fiscal au titre de l'exercice clos au 30 juin 2008, a opté pour le carry back. Le produit d'impôt comptabilisé au 30 juin 2008 s'élève à 362 K€.

### 2.4 Evènements post clôture

#### ▪ Option régime S.I.I.C. 4

En tant que Société d'Investissement Immobilière Cotée, la société Immobilière Frey a opté le 22 septembre 2008 rétroactivement au 1<sup>er</sup> juillet 2008 pour le régime fiscal des S.I.I.C.. Ce régime permettra à la société Immobilière Frey d'avoir une fiscalité spécifique et notamment une exonération totale d'impôt sur les sociétés sur l'activité de location d'immeubles (opérations de location simple). Ce dispositif est subordonné à la distribution :



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

Le changement de régime fiscal sur l'activité de location simple consécutif à l'option, s'est traduit par l'imposition au taux particulier de 16,5 % des plus-values fiscales latentes sur immeubles du patrimoine de location simple (Exit-tax).

Pour le calcul de l'impôt des exercices ultérieurs, deux secteurs d'activité seront à distinguer, l'un imposable à l'impôt sur les sociétés, et l'autre exonéré.

Le secteur exonéré comprendra les charges et revenus inhérents à l'exploitation des opérations de location simple, le secteur taxable comprendra les intérêts et produits assimilés, les revenus des titres à revenu variable et les opérations de portefeuilles de placement.

Les sociétés n'exerçant pas d'activité de location d'immeubles resteront soumises à l'impôt de droit commun.

Le poste « Impôts différés passifs » au bilan 30 juin 2008 comprend - 1 286 K€ d'impôts différés passifs relatifs aux écarts de juste valeur existants au 30 juin 2008 chez la société Immobilière Frey. Conformément à l'I.A.S. 12, ces écarts ont donné lieu à la comptabilisation d'un impôt différé passif calculé au taux de droit commun de 33,33 %.

Sur le prochain exercice, l'Exit-tax liée à l'option S.I.I.C., après prise en compte du report déficitaire et de la créance de carry back, s'élèvera à 77 K€. En conséquence, les impôts différés passifs de - 1 286 K€ seront repris par le résultat du prochain exercice, l'option pour le régime fiscal des S.I.I.C. étant intervenue postérieurement au 30 juin 2008.

#### ▪ Dette financière

- Durant le 3<sup>ème</sup> trimestre 2008, la société Immobilière Frey a intégralement remboursé son encours de dettes financières présent dans les comptes au 30 juin 2008, permettant par conséquent de lever les engagements liés.
- Parallèlement, pour les besoins de développement de son activité commerciale, la société Immobilière Frey a levé deux nouveaux financements pour un montant total de 16 M€. Ces emprunts sont en cours de couverture par des opérations de swaps ou de caps.

### **2.5 Base d'évaluation, jugements et utilisation d'estimation**

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

- L'évaluation de la juste valeur des immeubles de placement,
- L'évaluation des actifs d'exploitation,
- L'évaluation des provisions.

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

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

La société n'a pas eu recours à cette possibilité dans les comptes au 30 juin 2008.

## **2.6 Options utilisées dans le cadre de la norme I.F.R.S. 1**

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

Elles portent notamment :

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

## **2.7 Périmètre et méthode de consolidation**

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

- Contrôle exclusif : consolidation globale. Le contrôle est présumé lorsque la société Immobilière Frey détient directement ou indirectement un pourcentage de contrôle supérieur à 50 %, sauf s'il est clairement démontré que cette détention ne permet pas le contrôle. Il existe aussi si la société-mère, détenant la moitié ou moins des droits de vote d'une entreprise, dispose du pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles de l'entreprise, de nommer ou de révoquer la majorité des membres du Conseil d'Administration ou de l'organe de décision équivalent,
- Contrôle conjoint : consolidation proportionnelle, il se justifie par le partage, en vertu d'un accord contractuel, du contrôle d'une activité économique. Il nécessite l'accord unanime des associés pour les décisions opérationnelles, stratégiques et financières.
- Influence notable : consolidation par mise en équivalence. L'influence notable se détermine par le pouvoir de participer aux décisions de politique financière et opérationnelle de l'entreprise détenue, sans toutefois exercer un contrôle sur ces politiques. Elle est présumée si le Groupe détient directement ou indirectement un pourcentage supérieur à 20 % des droits de vote dans une entité.

## **2.8 Regroupements (I.F.R.S. 3)**

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

À la date d'acquisition, les actifs, passifs, éléments de hors-bilan et passifs éventuels identifiables conformément à la norme I.F.R.S. 3 des entités acquises sont évalués individuellement à leur juste valeur quelle que soit leur destination. Les analyses et expertises nécessaires à l'évaluation initiale de ces éléments, ainsi que leur correction éventuelle en cas d'informations nouvelles, peuvent intervenir dans un délai de douze mois à compter de la date d'acquisition.

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

## **2.9 Actifs et passifs disponibles à la vente (I.A.S. 12)**

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

Les actifs, ou groupe d'actifs, disponibles à la vente sont évalués au montant le plus faible entre la valeur nette comptable et la juste valeur nette des coûts de cession. Les actifs non courants classés comme détenus pour la vente ne sont plus amortis. Lorsque les actifs destinés à être cédés sont des sociétés consolidées, un impôt différé est constaté sur la différence entre la valeur en consolidation des titres cédés et leurs valeurs fiscales en application de la norme I.A.S. 12 et de la fiscalité en vigueur.

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

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

Aucun actif n'est concerné dans les comptes au 30 juin 2008.

## **2.10 Conversion des comptes exprimés en devises (I.A.S. 21)**

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

## **2.11 Écarts d'acquisition**

Les écarts d'acquisition représentent la différence entre le coût d'acquisition des titres des filiales acquises et la quote-part de la juste valeur des actifs nets à la date de leur entrée dans le périmètre de consolidation. Dans le cas d'une différence négative, celle-ci est portée directement au résultat. Au regard de la disposition de la norme I.F.R.S. 3, les écarts d'acquisition ne sont pas amortis mais font l'objet de tests de valeur dès l'apparition d'indice de perte de valeur et au moins annuellement.

### **2.12 Immobilisations incorporelles (I.A.S. 38)**

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

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

### **2.13 Immobilisations corporelles (I.A.S. 16)**

Les modalités d'application de la norme I.A.S. 16 (Immobilisations corporelles) adoptées par le Groupe consistent :

- au maintien au coût historique des installations techniques, matériels et outillages et des autres immobilisations corporelles ;

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

- Installations techniques 4 à 10 ans
- Matériels et outillages 4 à 10 ans

Les immobilisations en cours représentent les constructions en cours destinées à être conservées en patrimoine.

### **2.14 Immeubles de placement (I.A.S. 40)**

Un immeuble de placement se définit comme un bien immobilier détenu pour en retirer des loyers ou valoriser le capital ou les deux. Une partie du patrimoine immobilier du Groupe Immobilière Frey est comptabilisée en immeubles de placement. En application de la méthode préférentielle proposée par I.A.S. 40, les immeubles de placement sont valorisés à leur valeur de marché et ne sont plus amortis, ni dépréciés.

La valeur de marché est définie pour les terrains, sur la base d'évaluations réalisées par un expert indépendant. Ces estimations reposent sur deux méthodes, une approche foncière et l'autre par comparaison avec des ventes de terrains.

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

### **2.15 Dépréciations d'actifs (I.A.S. 36)**

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

- durant la période, la valeur de marché de l'actif a diminué de manière importante,
- d'importants changements sont survenus au cours de la période ou surviendront dans un proche avenir dans l'environnement technologique, économique ou juridique ou du marché dans lequel l'entité opère,

- les taux d'intérêts du marché ou d'autres taux de rendement du marché ont augmenté durant la période, avec pour conséquence une modification du taux d'actualisation utilisé dans le calcul de la valeur d'utilité de l'actif.

## **2.16 Actifs et passifs financiers**

### **▪ Actifs financiers**

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

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

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

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

### **▪ Passifs financiers**

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

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

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

## **2.17 Autres actifs non courants**

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

## **2.18 Instruments financiers dérivés**

Depuis janvier 2008, le Groupe Immobilière Frey utilise des instruments dérivés (Swaps) dans le cadre de sa politique de couverture du risque de taux d'intérêt. Ces instruments, présentés à leur valeur notionnelle en hors bilan en normes françaises, constituent en normes I.F.R.S. des actifs et passifs financiers et doivent être inscrits au bilan pour leur juste valeur.

Ces instruments doivent être qualifiés ou non d'opérations de couverture, dont l'efficacité doit être vérifiée. Lorsque la relation de couverture est établie (couverture de flux futurs de trésorerie), la variation de valeur de l'instrument, correspondant à la seule partie efficace de la couverture est enregistrée en capitaux propres. La variation de valeur de la part inefficace est comptabilisée, quant à elle, en compte de résultat.

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

Au 30 juin 2008, les instruments financiers détenus par le Groupe, ne remplissaient pas les conditions requises en matière de comptabilité de couverture. A la clôture, ces instruments financiers représentaient une valeur de +127 K€, l'impact de la variation de juste valeur a été comptabilisé en résultat.

### **2.19 Stocks et en-cours**

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

Conformément à la norme I.A.S. 11, il est fait application de la marge à l'avancement pour les constructions encours dès lors qu'il existe un contrat de construction (notamment VEFA), acte notarié. La marge à l'avancement est appréhendée dans les comptes consolidés via le chiffre d'affaires et le coût de construction. Le degré d'avancement des travaux est déterminé par un expert indépendant. La méthode retenue vise à reconnaître les produits (chiffre d'affaires) et les coûts, au fur et à mesure du degré d'avancement constaté. En l'absence de critères objectifs pour déterminer le degré d'avancement ou pour déterminer la marge attendue, la vente est comptabilisée à la livraison, au-delà des encaissements reçus au titre des VEFA, cela consiste à faire le rapport entre les coûts encourus pour les travaux exécutés jusqu'à la date de clôture et les coûts totaux estimés du contrat. Dans le cas contraire, la vente est comptabilisée à la livraison conformément à I.A.S. 18.

### **2.20 Créances**

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

### **2.21 Trésorerie et équivalents de trésorerie**

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

### **2.22 Impôts différés (I.A.S. 12)**

Le Groupe applique la norme I.A.S. 12 (Impôts exigibles et différés), des impôts différés sont enregistrés sur les différences temporaires. Ces différences donnent lieu à la constatation d'impôts différés calculés selon la méthode du report variable et de l'approche bilantielle.

Des actifs d'impôts sont enregistrés dans la mesure où il est probable que des futurs bénéfices imposables seront disponibles.

### **2.23 Provisions et passifs éventuels (I.A.S. 37)**

Conformément à la norme I.A.S. 37 (Provisions, passifs éventuels et actifs éventuels), les provisions sont comptabilisées lorsqu'à la date de clôture, le groupe a une obligation actuelle, juridique ou implicite qui résulte d'un fait générateur passé dont le montant peut être estimé de manière fiable et dont il est probable qu'une sortie de ressource représentative d'avantages économiques sera nécessaire pour éteindre l'obligation. Cette obligation peut être d'ordre légal, réglementaire ou contractuel. Ces provisions sont estimées selon leur nature en tenant compte des hypothèses les plus probables. Les montants sont actualisés lorsque l'effet du passage du temps est significatif.

## **2.24 Coûts des emprunts (I.A.S. 23)**

Le traitement de référence de la norme I.A.S. 23 est la comptabilisation en charge des frais financiers liés aux opérations de construction. L'autre traitement autorisé est l'incorporation des coûts d'emprunt directement attribuables à l'acquisition, la construction ou la production au coût d'un actif qualifié.

Le Groupe a choisi de comptabiliser les coûts d'emprunt en charges dans l'exercice au cours duquel ils sont encourus.

## **2.25 Engagements envers le personnel (I.A.S. 19)**

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

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

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

La société Immobilière Frey a procédé aux calculs d'indemnités de départ à la retraite dans l'hypothèse d'un départ volontaire.

Les principaux paramètres retenus pour l'évaluation actuarielle de ces engagements au 30 juin 2008 sont les suivants :

- Age du départ à la retraite 65 ans
- Evolution des salaires 1,5 %
- Taux de charges sociales 40 %
- Taux d'actualisation 6,46 %

## **2.26 Autres produits et charges opérationnels**

Les opérations non courantes de montant significatif et pouvant nuire à la lisibilité de la performance courante sont classées en "Autres produits et charges". Cette ligne comprend notamment :

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

## **2.27 Elimination des opérations internes au Groupe**

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

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

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

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

## **2.28 Information sectorielle**

La norme I.A.S. 14 recommande la présentation d'une information sectorielle par activité et zone géographique selon un premier et un second niveau. Les secteurs sont identifiés à partir de l'analyse des risques et de la rentabilité pour constituer des ensembles homogènes.

Un secteur d'activité ou géographique doit être établi dès lors qu'il représente plus de 10 % du résultat, du chiffre d'affaires ou du total du bilan.

Si les produits totaux des secteurs à détailler représentent moins de 75 % des produits consolidés, il faut identifier de nouveaux secteurs en abaissant le seuil de 10 % jusqu'à atteindre 75 %.

Les informations à fournir pour le premier niveau sont : les produits sectoriels, le résultat sectoriel avant impôt et charges financières, la valeur comptable des actifs sectoriels, les passifs sectoriels de l'exercice.

Le Groupe Immobilière Frey présente trois secteurs d'activité (promotion immobilière, patrimoine commercial et property management) sur deux zones géographiques (France et Espagne).

Les comptes consolidés des exercices 2006 et 2008 présentent en lecture directe les principaux actifs de ces activités ainsi que leur localisation en France ou hors de France.

De plus, l'activité de foncière spécialisée dans l'immobilier commercial n'ayant pas encore généré de revenus significatifs sur les exercices présentés, les principaux agrégats du compte de résultat consolidé ne proviennent que de l'activité de promotion immobilière de Parcs d'Activités Commerciales (à l'exception de la ligne « ajustement des valeurs des immeubles de placement »).

## **2.29 Résultat par action (I.A.S. 33)**

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

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



### 3. PERIMETRE DE CONSOLIDATION

Sociétés du périmètre de consolidation	Méthode de consolidation	30/06/2008		31/12/2006	
		Pourcentage d'intérêt	Pourcentage de contrôle	Pourcentage d'intérêt	Pourcentage de contrôle
SA Immobilière Frey N° SIRET 398 248 591 00016 66 Rue du Commerce - 51350 Cormontreuil	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
SNC Blanc Mesnil 01 N° SIRET 477 955 918 00016 66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil	IG	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
DBE Compiègne N° SIRET 384 081 576 00025 66 Rue du Commerce - 51350 Cormontreuil	IG	93.64%	93.64%	93.64%	93.64%
Frey Invest Barcelona Barcelona	IG	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Mecablog Immobiliara Barcelona	NC	-	-	50.00%	50.00%
Aguas San Isidro Espagne	NC	-	-	50.00%	50.00%
SCI La Neuville 01 N° SIRET 420 570 558 00015 66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil	IG	90.00%	90.00%	90.00%	90.00%
Horim N° SIRET 479 740 144 00015 66 Rue du Commerce - 51350 Cormontreuil	ME	49.00%	49.00%	49.00%	49.00%
SNC Pôle Europe N° SIRET 451 915 748 00011 66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil	IG	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
SCI Pré des Terres N° SIRET 415 191 766 00021 66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil	IG	99.00%	99.00%	99.00%	99.00%
SCI Reims Nord N° SIRET 420 570 988 00014 66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil	IG	99.00%	99.00%	99.00%	99.00%
SCI Seclin 01 N° SIRET 382 460 707 00013 66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil	IG	100.00%	100.00%	52.94%	52.94%
Settimo N° 07858850014 Sede in TORINO - Via Bruno Buozzi, 5	NC	-	-	40,00%	40,00%
SCI Terville 01 N° SIRET 417 536 182 00013 66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil	IG	90.00%	90.00%	90.00%	90.00%
Blanc Mesnil 02	IG	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%

Sociétés du périmètre de consolidation	Méthode de consolidation	30/06/2008		31/12/2006	
		Pourcentage d'intérêt	Pourcentage de contrôle	Pourcentage d'intérêt	Pourcentage de contrôle
N° SIRET 484 982 079 00010 66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil					
<b>La Rive de la Garonne</b> N° SIRET 484 964 903 00013 66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil	<b>IG</b>	100.00%	100.00%	50.00%	50.00%
<b>EPC</b> N° SIRET 484 553 326 00014 Chateau de Mareuil 51 160 Mareuil / Ay	<b>IG</b>	90.00%	90.00%	90.00%	90.00%
<b>Noyelle Promo</b> N° SIRET 484 555 958 00012 66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil	<b>IG</b>	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
<b>SCI de L'Orgeval</b> N° SIRET 478 791 635 00012 66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil	<b>IG</b>	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
<b>SNC Pierry 01</b> N° SIRET 452 928 971 00012 66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil	<b>IG</b>	99.00%	99.00%	99.00%	99.00%
<b>SNC IF Gestion et Transactions</b> N° SIRET 494 334 477 00010 66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil	<b>IG</b>	99.00%	99.00%	-	-
<b>SASU IF Promotion</b> N° SIRET 500 202 049 66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil	<b>IG</b>	100.00%	100.00%	-	-
<b>SNC IF Neuilly Sous Clermont</b> N° SIRET 501 640 007 66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil	<b>IG</b>	99.00%	99.00%	-	-
<b>SNC IF Besançon Salines</b> N° SIRET 502 925 084 66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil	<b>IG</b>	100.00%	100.00%	-	-
<b>Vent de Brunelle</b> N° SIRET 480 331 735 00013 66 rue du Commerce - 51350 Cormontreuil	<b>NC</b>	-	-	40.00%	40.00%
<b>Rosvil</b> N° SIRET 490 225 588 5 Boulevard Maiesherbes - 75008 Paris	<b>ME</b>	40.00%	40.00%	-	-

*IG : Intégration Globale*

*ME : Mise en Equivalence*

*NC : Non consolidée*

#### 4. NOTES SUR LES COMPTES CONSOLIDES AU 30 JUIN 2008

##### 4.1 Notes sur le compte de résultat

##### 4.1.1 Chiffre d'affaires

Ventilation du chiffre d'affaires par zone géographique en K€	30.06.2008	31.12.2006
France	105 491	32 888
Autres	119	64
<b>Total</b>	<b>105 610</b>	<b>32 952</b>

Compte tenu du développement récent de l'activité foncière, la répartition du chiffre d'affaires par activité (foncière, promotion) ne fournit pas une information pertinente au 30 juin 2008.

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

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

Au 30 juin 2008, il s'agit des programmes Epinal et Pierry.

A noter que deux programmes (Cormontreuil et Seclin), dont l'avancement n'était pas significatif (% avancement inférieur à 5 %) au 30 juin 2008, n'ont pas été inclus dans l'analyse ci-dessous.

	30.06.2008	% avancement *	31.12.2006	% avancement
Chiffre d'affaires	7 943	79%	4 719	17 %
Coût de construction	6 536	79%	3 450	17 %
<b>Marge comptabilisée</b>	<b>1 407</b>	<b>79%</b>	<b>1 269</b>	<b>17 %</b>

\* Il s'agit d'un pourcentage d'avancement moyen calculé sur l'ensemble des projets en cours.

##### 4.1.3 Achats consommés

Détermination des achats consommés en K€	30.06.2008	31.12.2006
Achats de Matières Premières et Marchandises	84 551	18 249
Autres Achats et Charges Externes	4 882	2 888
Variation de stocks	-3 715	3 450
<b>Achats consommés</b>	<b>85 718</b>	<b>24 587</b>

##### 4.1.4 Charges de personnel

En K€	30.06.2008	31.12.2006
Salaires & traitements	2 572	1 702
Charges sociales	786	634
<b>Total</b>	<b>3 358</b>	<b>2 336</b>

Effectif - répartition par catégorie	30.06.2008	31.12.2006	Variation
Employés	13	12	1
Cadres	16	10	6
<b>Total</b>	<b>29</b>	<b>22</b>	<b>7</b>

##### 4.1.5 Autres produits et charges

En K€	30.06.2008	31.12.2006
Produits divers de gestion courante	339	478
Charges divers de gestion courante	-16	- 51
<b>Autres produits et charges</b>	<b>323</b>	<b>427</b>

4.1.6 Impôts et taxes

<i>En K€</i>	<b>30.06.2008</b>	<b>31.12.2006</b>
<i>Impôts et taxes sur rémunérations</i>	40	-
<i>Autres impôts et taxes : Taxes Professionnelles, Taxes Foncières, Régie,...</i>	1 037	355
<b>Total</b>	<b>1 077</b>	<b>355</b>

Les impôts et taxes sur rémunérations au 31 décembre 2006 ont été regroupés avec les autres impôts et taxes. L'impact est non significatif.

4.1.7 Reprises sur amortissements et dépréciations

<i>En K€</i>	<b>30.06.2008</b>	<b>31.12.2006</b>
<i>Immobilisations</i>	-	645
<i>Stocks</i>	81	-
<i>Autres actifs non courants</i>	-	8
<b>Total</b>	<b>81</b>	<b>653</b>

4.1.8 Dotations aux amortissements et dépréciations

<i>En K€</i>	<b>30.06.2008</b>	<b>31.12.2006</b>
<i>Immobilisations</i>	29	27
<i>Stocks</i>	435	-
<i>Créances</i>	176	81
<i>Autres actifs non courants</i>	-	-
<i>Provisions pour risques et charges</i>	1 191	-
<b>Total</b>	<b>1 831</b>	<b>108</b>

4.1.9 Autres produits et charges opérationnels

<i>En K€</i>	<b>30.06.2008</b>	<b>31.12.2006</b>
<i>Plus-value et moins-value sur cession titres</i>	2 570	230
<i>Redressement fiscal</i>	-	-271
<i>Reprise de l'écart d'acquisition négatif</i>	1 009	-
<i>Divers</i>	-175	-433
<b>Total</b>	<b>3 404</b>	<b>- 474</b>

4.1.10 Coût de l'endettement net

<i>En K€</i>	<b>30.06.2008</b>	<b>31.12.2006</b>
<i>Intérêts</i>	-1 407	- 1 016
<i>Revenus des VMP &amp; cessions des VMP</i>	54	-
<i>Autres</i>	694	- 42
<b>Total</b>	<b>-659</b>	<b>- 1 058</b>

4.1.11 Impôts sur les résultats

<i>En K€</i>	<b>30.06.2008</b>	<b>31.12.2006</b>
<i>Résultat avant impôt de l'ensemble consolidé</i>	18 431	6 846
<i>Taux théorique de l'impôt</i>	33.33 %	34.33 %
<i>Montant théorique de l'impôt</i>	6 143	2 350
<i>Effet sur l'impôt théorique de :</i>		
<i>Différences permanentes</i>	355	269
<i>Déficits non activés</i>	332	-
<i>Consommation des déficits antérieurs</i>	-843	-829

Régularisation d'Impôt Société		370
Effet d'IS non comptabilisé des tiers sur les sociétés transparentes	-1 626	-
Variation du taux d'impôt différé sur l'exercice	-108	-
Autres	30	8
Taux effectif de l'impôt	23.24 %	31.67 %
<b>Montant effectif de l'impôt</b>	<b>4 283</b>	<b>2 168</b>

En K€	30.06.2008	31.12.2006
Impôt exigible	4 922	799
Impôt différé	-639	1 369
<b>Total</b>	<b>4 283</b>	<b>2 168</b>

#### 4.1.12 Résultat par action

En K€	30.06.2008	31.12.2006
Résultat net part du Groupe (en milliers d'euros)	9 176	2 381
Nombre d'actions ordinaires en circulation en fin d'exercice	6 120 000	518 642
Nombre moyen d'actions pris en compte	5 342 017	5 186 420
Résultat par action	1,72 €	0,46 €
Valeur nominale des actions	1,50 €	1,50 €

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

La valeur du nominal étant passé sur l'exercice de 15 € l'action à 1,5 € l'action, le résultat par action 2006 a été recalculé sur la base du nombre d'actions proforma après réduction de la valeur nominale de l'action (5 186 420 actions contre 518 642 actions auparavant).

## 4.2 Notes sur le bilan

### 4.2.1 Immobilisations incorporelles

Valeurs brutes en K€	31.12.2005	Augmentations	Diminutions	Variation de périmètre	31.12.2006
Autres incorporels	39				39
Amortissements	- 20	- 9	-	-	- 29
<b>Total</b>	<b>19</b>	<b>- 9</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>10</b>

Valeurs brutes en K€	31.12.2006	Augmentations	Diminutions	Variation de périmètre	30.06.2008
Autres incorporels	39	2	-	-	41
Amortissements	- 29	- 11	-	-	- 40
<b>Total</b>	<b>10</b>	<b>- 9</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1</b>

### 4.2.2 Immobilisations corporelles

Valeurs brutes en K€	31.12.2005	Augmentation	Diminution	Variation de périmètre	31.12.2006
Autres immobilisations corporelles	257	194	-	-	451
Immobilisations en cours	160	607	-	-	767
Amortissements	- 210	- 91	-	-	- 301
<b>Total</b>	<b>207</b>	<b>710</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>917</b>

Valeurs brutes en K€	31.12.2006	Augmentation	Diminution	Variation périmètre	Autres variations	30.06.2008
Autres immobilisations corporelles	451	68	- 1	- 97	-	421
Immobilisations en cours	767	2 892	- 1	- 371	- 136	3 151
Amortissements	- 301	- 18	-	-	-	- 319
<b>Total</b>	<b>917</b>	<b>2 942</b>	<b>- 2</b>	<b>- 468</b>	<b>- 136</b>	<b>3 253</b>

#### 4.2.3 Immeubles de placement

en K€	Ouverture	Acquisitions	Cessions	Autres variations	Variation de périmètre	Variation juste valeur	Clôture
Exercice 2006	26 136	288	-	-	13 396	1 732	41 552
Exercice 2007/2008	41 552	4 277	-6 046	-1 279	-20 705	1 489	19 288

Le poste « Autres variations » comprend le reclassement en stocks d'actifs initialement classés en immeubles de placement consécutivement à des décisions stratégiques de la Direction.

#### 4.2.4 Autres actifs non courants

Valeurs brutes en K€	31.12.2005	Augmentation	Diminution	31.12.2006
Titres mis en équivalence	2 846	-	-417	2 429
Prêts	722	-	-321	401
Dépôts et cautionnements	1 074	196	-992	278
Autres immobilisations financières	36	30	-66	-
Provisions financières	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>4 678</b>	<b>226</b>	<b>-1 796</b>	<b>3 108</b>

Valeurs brutes en K€	31.12.2006	Augmentation	Diminution	Variation de périmètre	Autres variations	30.06.2008
Titres mis en équivalence	2 429	-	-	-2 429	6	6
Prêts	401	-	-	-	-401	-
Dépôts et cautionnements	278	299	-494	-	401	484
Autres immobilisations financières	-	-	-	-	-	-
Provisions financières	-	-	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>3 108</b>	<b>299</b>	<b>-494</b>	<b>-2 429</b>	<b>6</b>	<b>490</b>

#### 4.2.5 Titres mis en équivalence

En K€	30.06.2008	31.12.2006
Horim	6	0
Vent de Brunelle	-	33
Settimo	-	2 396
Rosvil	-	-
Titres mis en équivalence	6	2 429
Horim	-	- 7
Vent de Brunelle	-	- 6
Settimo	-	- 42
Rosvil	-31	-
Part dans le résultat mis en équivalence	-31	- 55

Compte tenu de la contribution négative de la société Rosvil, les titres ont été reclassés en provisions pour risques et charges pour un montant de 31 K€.

#### 4.2.6 Stocks et en-cours

En K€	30.06.2008	31.12.2006
Matières premières		
En-cours de production	24 114	34 456
Produits intermédiaires & finis	-	-
Marchandises	-	2
Provisions	-582	- 1 062
<b>Total</b>	<b>23 532</b>	<b>33 396</b>

#### 4.2.7 Variation des stocks nets de promotion immobilière

en K€	Ouverture	Acquisitions	Cessions	Reclassement	Variation de périmètre	Clôture
Exercice 2006	16 281	18 011	- 898	-	-	33 394
Exercice 2007/2008	33 394	13 641	-15 209	1 289	-9 583	23 532

#### 4.2.8 Autres actifs courants

En K€	30.06.2008	31.12.2006
Avances et acomptes versés sur commandes	73	11
Comptes courants d'associés	4 118	6 128
Créances fiscales	5 334	6 016
Autres créances	3 774	5 726
Charges constatées d'avance	242	187
<b>Total</b>	<b>13 541</b>	<b>18 068</b>

Les créances ci-dessus sont toutes à échéance à moins d'un an.

#### 4.2.9 Trésorerie et équivalents

En K€	30.06.2008	31.12.2006
Valeurs mobilières de placement brutes	4 224	3 675
Dépréciations	-	-
Disponibilités	3 826	7326
<b>Total</b>	<b>8 050</b>	<b>11 001</b>

#### 4.2.10 Passifs financiers non courants

Evolution en K€	01.01.2006	Augmentation	Diminution	31.12.2006
Emprunt obligataire				
Emprunts bancaires	17 475	6 126	-12 767	10 834
Dépôt et cautionnements reçus	165	-	-1	164
<b>Total</b>	<b>17 640</b>	<b>6 126</b>	<b>-12 768</b>	<b>10 998</b>

Evolution en K€	31.12.2006	Augmentation	Diminution	Variation de périmètre	30.06.2008
Emprunt obligataire					
Emprunts bancaires	10 834	-	-9 996	-838	-
Dépôt et cautionnements reçus	164	221	-133	-16	236
<b>Total</b>	<b>10 998</b>	<b>221</b>	<b>-10 129</b>	<b>-854</b>	<b>236</b>

Ventilation par échéances en K€	De 1 à 5 ans	+ 5 ans	Total
Emprunt obligataire			
Emprunts bancaires			
Dépôt et cautionnements reçus	236	-	236
<b>Total</b>	<b>236</b>	<b>-</b>	<b>236</b>
dont crédit-bail & Location Financement *	-	-	-

\* Montant non significatif pour être retraité dans les comptes consolidés.

Répartition des emprunts bancaires par nature de taux avant couverture. En l'absence de dettes à long terme, aucune information n'est communiquée à ce sujet.

#### 4.2.11 Engagements envers le personnel

En K€	30.06.2008	31.12.2006
Début de période	28	36
Dotations	10	-
Reprises	-24	-8
Entrées de périmètre		
Sorties de périmètre		
Fin de période	14	28

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

#### 4.2.12 Impôts différés

En K€	30.06.2008		31.12.2006	
	ID Actif	ID Passif	ID Actif	ID Passif
<b>Total</b>	-	3 545	-	8 272

Le Groupe a comptabilisé un impôt différé actif de 224 K€, présenté en moins des impôts différés passifs, sur les reports déficitaires subsistant au 30 juin 2008 après l'option pour le carry back de la société Immobilière Frey. L'intégralité de ce report déficitaire est imputée au 1<sup>er</sup> juillet 2008 sur l'Exit-tax liée à l'option pour le régime S.I.I.C.

##### ▪ Détail des impôts différés actifs et passifs

En K€	30.06.2008		31.12.2006	
	ID Actif	ID Passif	ID Actif	ID Passif
Déficits reportables & ARD	-	-224	-	-
Décalage temporaire	-	-	-	- 9
ID / écart d'évaluation Aguas San Isidro	-	-	-	3 930
I.F.R.S. - Immeubles de placement	-	3 140	-	3 923
I.F.R.S. - Instruments financiers	-	56	-	-
PIDR	-	-5	-	- 9
Evaluation des stocks selon la méthode de l'avancement	-	578	-	437
<b>Total</b>	<b>0</b>	<b>3 545</b>	<b>0</b>	<b>8 272</b>

#### 4.2.13 Provisions pour risques et charges

En K€	31.12.2006	Augmentation	Diminution	30.06.2008
Provisions pour litiges	-	478	-	478
Provisions pour retraites	28	10	-24	14
Autres	-	744	-	744
<b>Total</b>	<b>28</b>	<b>1 232</b>	<b>-24</b>	<b>1 236</b>



#### 4.2.14 Autres passifs courants

<b>En K€</b>	<b>30.06.2008</b>	<b>31.12.2006</b>
<i>Dettes sur acquisitions d'actifs</i>	1 896	-
<i>Clients - Avances &amp; acomptes reçus</i>	3	-
<i>Dettes sociales</i>	467	294
<i>Dettes fiscales</i>	7 297	3 940
<i>Autres dettes</i>	165	2 346
<i>Produits constatés d'avance</i>	5 634	3 915
<b>Total</b>	<b>15 462</b>	<b>10 495</b>

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

#### 4.2.15 Passifs financiers courants

<b>Evolution en K€</b>	<b>31.12.2005</b>	<b>Augmentation</b>	<b>Diminution</b>	<b>31.12.2006</b>
<i>Emprunts bancaires à moins d'un an</i>	3 397	27 203	-7 311	23 289
<i>Concours bancaires</i>	3	905	-	909
<i>Comptes courants d'associés</i>	2 097	1 017	-	3 114
<b>Total</b>	<b>5 497</b>	<b>29 125</b>	<b>-7 311</b>	<b>27 311</b>

<b>Evolution en K€</b>	<b>31.12.2006</b>	<b>Augmentation</b>	<b>Diminution</b>	<b>30.06.2008</b>
<i>Emprunts bancaires à moins d'un an</i>	23 289	2 137	-22 789	2 637
<i>Concours bancaires</i>	909	-	-864	45
<i>Comptes courants</i>	3 114	-	-2 455	659
<b>Total</b>	<b>27 311</b>	<b>2 137</b>	<b>-26 108</b>	<b>3 341</b>

### 4.3 Notes sur le tableau de flux de trésorerie

#### 4.3.1 Réconciliation entre la trésorerie au bilan et la trésorerie du tableau de flux de trésorerie

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

<b>en K€</b>	<b>30.06.2008</b>	<b>31.12.2006</b>
<i>Trésorerie et équivalents de trésorerie (note 4.2.9)</i>	8 050	11 001
<i>Découverts bancaires (note 4.2.15)</i>	-45	- 909
<b>Total</b>	<b>8 005</b>	<b>10 092</b>

#### 4.3.2 Détail de la rubrique « Variations de périmètre »

Le poste « Variations de périmètre » du tableau des flux de trésorerie comprend les éléments suivants :

▪ Prix total d'achat ou de cession :	14 538
▪ Portion du prix d'achat ou de cession payée en trésorerie et en équivalents de trésorerie <sup>(1)</sup>	+11 209
▪ Montant de trésorerie et d'équivalents de trésorerie dont dispose la filiale ou l'unité d'exploitation acquise ou cédée <sup>(2)</sup>	1 412
▪ <b>Total des variations de périmètre <sup>(1)</sup> + <sup>(2)</sup></b>	<b>9 797</b>

#### 4.4 Engagements hors bilan

##### 4.4.1 Engagements donnés

Engagements donnés	30.06.2008	31.12.2006
<b>Fortis Banque</b>		
Cession de créances pour un montant de Caution hypothécaire sur un terrain à bâtir d'une superficie de 44 915 m <sup>2</sup>	Néant	3 210 K€
<b>Compagnie Financière Frey</b>		
Caution hypothécaire (Immeubles Cormontreuil et Orange)	Néant	2 200 K€
Garantie de paiement auprès de Fortis	Néant	2 200 K€
Caution hypothécaire (immeuble Cormontreuil)	Néant	4 000 K€
<b>BS Loan San Fernando</b>		
Caution hypothécaire	Néant	5 201 K€
Baecque Beau et à la Banque OSEO BDPME de 300 K€ chacune	Néant	600 K€
<b>Emprunt Banque Populaire</b>		
Une affectation et hypothèque en premier rang d'une parcelle de terrain à Cormontreuil	500 K€	500 K€
Une hypothèque en deuxième rang de parcelles de terrain à Cormontreuil	2 137 K€	Né
Caution solidaire en garantie de financement de travaux	647 K€	Néant
Caution au profit de la société Liguria SOC.DI d'assicurazioni SPA. La société Liguria va elle même cautionner la société Settimo Sviluppo auprès de l'administration fiscale italienne (dans le cadre d'un remboursement de crédit de TVA).	960 K€	Néant
<b>Crédit Lyonnais</b>		
Affectation hypothèque sur l'immeuble situé à Soissons « La plaine du chemin vert »	Néant	2 640 K€
Cession d'une délégation de loyer sur le bail Mr Bricolage	Néant	1 160 K€
Garanties bancaires (avals) données par la Société Mecablog relatives aux avances reçues sur constructions en-cours	Néant	10 221 K€
<b>Banque Calyon</b>		
Diverses cautions d'indemnité d'immobilisation à échéance 1 à 5 ans	2 024 K€	Néant
Caution à première demande à échéance du 30/11/2008 (achat terrain)	1 049 K€	Néant
Inscription de privilège au profit du Trésor Public	Néant	2 040 K€
<b>Seclin 01</b>		
Hypothèque accordée sur divers biens immobiliers en faveur de SOFAPI	Néant	1 512 K€

##### 4.4.2 Engagements reçus

Engagements reçus	30.06.2008	31.12.2006
<b>Banque Calyon</b>		
Caution bancaire relative à l'acquisition d'un terrain de 102.753 m <sup>2</sup> à Chanteloup en Brie et Montevrain	Néant	5 368 K€
<b>Compagnie Financière Frey</b>		
<b>Caution solidaire de la Compagnie Financière Frey :</b>		
2 500 K€ auprès du Crédit Mutuel	Néant	2 500 K€
1 000 K€ auprès du Crédit Lyonnais	Néant	1 000 K€
1 200 K€ auprès de la Banque de l'Economie	Néant	1 000 K€
300 K€ auprès de la Baecque Beau	Néant	300 K€
300 K€ auprès de OSEO BDPME	Néant	274 K€
4.000 K€ auprès de la Banque Populaire	Néant	3 000 K€
3 200 K€ auprès de la banque Fortis (*)	3 200 K€	Néant
3 214 K€ auprès de la banque Fortis	Néant	3 214 K€
Cautions bancaires dans le cadre des conditions des baux signés avec des preneurs locaux commerciaux	58 K€	57 K€
Cautions bancaires délivrées par des sociétés de construction dans le cadre des marchés passés pour la réalisation de cellules commerciales	197 K€	Néant

(\*) L'objet de cet engagement n'existe plus au 30 juin 2008. Toutefois, cet engagement est maintenu dans l'attente du courrier de main levée que les représentants légaux de la société Compagnie Financière Frey effectueront courant 2<sup>ème</sup> semestre 2008.

#### 4.4.3 Entreprises liées (I.A.S. 24)

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

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

- Firmament Capital, actionnaire à hauteur de 42,37 % : aucun flux existant sur l'exercice avec le Groupe.
- Investisseurs du marché, actionnaires à 15,25 % : aucun flux existant sur l'exercice avec le Groupe.
- Dirigeants du Groupe, actionnaire à 0,01 %: salaires versés par Immobilière Frey aux dirigeants (cf §4.5)
- Akir Finances actionnaire à hauteur de 42,37% et détenu par le Groupe Compagnie Financière Frey : sept natures de flux identifiés (cf tableau ci-dessous).

Types de Flux	30.06.2008	31.12.2006
Prestations de service (a)	- 617	- 204
Prestations administratives (b)	- 13	-
Frais Généraux (c)	- 329	- 336
Loyer (d)	- 86	- 110
Frais financiers (e)	17	- 142
Honoraires de commercialisation (f)	105	125
Autres (g)	-	48
<b>Total</b>	<b>- 923</b>	<b>- 619</b>

Par convention, les chiffres entre parenthèses correspondent à des charges supportées par le Groupe Immobilière Frey - Montants en K€.

- (a) Facturation par le Groupe Compagnie Financière Frey de prestations de service au titre de fonction support et de conseil sur les implantations commerciales.
- (b) Facturation par le Groupe Compagnie Financière Frey de prestations administratives pour la fonction ressources humaines.
- (c) Refacturation par le Groupe Compagnie Financière Frey des frais généraux supportés pour le compte du Groupe Immobilière Frey, intégrant une marge de 4% (charges de structure, frais téléphoniques, frais de déplacement, taxe foncière...).
- (d) Facturation par le Groupe Compagnie Financière Frey du loyer du siège social de la société Immobilière Frey.
- (e) Relation de financement (comptes courants rémunérés au taux maximum fiscalement déductible). Concerne les sociétés Immobilière Frey, Neuville 01, Seclin 01, DBE Compiègne, IF Promotion et SCI Reims Nord.
- (f) Honoraires de commercialisation facturés par le Groupe Immobilière Frey au Groupe Compagnie Financière Frey (via la société Immobilière Frey avant l'apport partiel d'actif à IF Promotion, puis par l'intermédiaire de IF Gestion & Transaction depuis cette date).
- (g) Facturation de travaux de promotion immobilière par la société Mecablog à une filiale du Groupe Compagnie Financière en Espagne.

A noter également que des opérations ponctuelles réalisées avec le Groupe Compagnie Financière Frey et ayant un impact significatif sur les comptes du Groupe Immobilière Frey au 30 juin 2008 ont eu lieu sur l'exercice :

Opérations ponctuelles	30.06.2008
Cession de cellules commerciales (marge)	2 410
VEFA (marge)	1 629
Cessions interne sur titres	- 811

Opérations ponctuelles	30.06.2008
Total	3 228

Par convention, les chiffres entre parenthèses correspondent à des charges supportées par le Groupe Immobilière Frey - Montants en K€.

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

Postes concernés	30.06.2008	31.12.2006
Comptes courants	3 216	- 1 814
Comptes clients	14	38
Comptes fournisseurs	- 31	- 25
<b>Total</b>	<b>3 199</b>	<b>- 1 801</b>

Montants en K€

#### 4.5 Rémunérations des dirigeants

Au 30 juin 2008, le groupe Immobilière Frey compte 29 salariés.

Les dirigeants ont reçu de la société 308 K€ de rémunération au titre de la période de 18 mois ; en 2006, celles-ci s'élevaient à 352 K€.

#### 4.6 Société consolidante

Le Groupe Immobilière Frey est consolidé dans le groupe Compagnie Financière de Castiglione dans le cadre de sa clôture annuelle au 31 décembre.

#### 4.7 Informations comparatives

L'exercice au 30 juin 2008 présente une activité de 18 mois contre 12 mois au 31 décembre 2006.

Le groupe étant en phase de développement de son activité « foncière », seule l'information comparative établie au 31 décembre 2007 est présentée ci-dessous afin de répondre aux exigences des normes I.F.R.S.

En K€	30.06.200	% CA	31.12.200	% CA
	8		7	
	18 mois		12 mois	
Chiffre d'affaires	105 610	100 %	92 457	100 %
Achats consommés	-85 718	-81 %	-74 434	-81 %
Charges de personnel	-3 358		-2 141	
Autres Produits et Charges	323		-11	
Impôts et taxes	-1 077		-842	
Reprises sur amort. et provisions	81		254	
Dotations aux amortissements et dépréciations	-1 831		-1 928	
Résultat opérationnel courant	14 030	13 %	13 355	13 %
Autres Produits et Charges opérationnels	3 404		2 774	
Ajustement des valeurs des immeubles de placement	1 489		2 346	
Ajustement des valeurs des actifs financiers	167		-	
Résultat opérationnel	19 090	18 %	18 475	20 %
Coût de l'endettement net	-659		- 1 169	
Résultat avant impôts	18 431	17 %	17 306	19 %
Impôts sur les résultats	-4 283		- 3783	
Part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	-31		-	
Résultat net des entreprises consolidées	14 117	13 %	13 523	15 %

<i>Intérêts des minoritaires</i>	<b>-4 941</b>		<b>-4 073</b>	
<i>Résultat net (part du groupe)</i>	9 176	9 %	9 450	10 %
<i>Résultat par action</i>	<b>1,72 €</b>		<b>1,82 €</b>	
<i>Résultat dilué par action</i>	<b>1,72 €</b>		<b>1,82 €</b>	

#### **4.8 Dividende proposé**

Aucun dividende ne sera proposé au vote de l'Assemblée Générale statuant sur les comptes au 30 juin 2008.

## **CHAPITRE 4. RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDES - EXERCICE DE 18 MOIS CLOS LE 30 JUIN 2008**

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons procédé au contrôle des comptes consolidés de la société Immobilière Frey relatifs à l'exercice de 18 mois clos le 30 juin 2008 **Erreur ! Source du renvoi introuvable.**, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

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

### **I - Opinion sur les comptes consolidés**

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

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

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 2.2. de l'annexe concernant la comparabilité des comptes clos au 30 juin 2008 et au 31 décembre 2006 et portant respectivement sur des durées de 18 mois et de 12 mois.

### **II - Justification des appréciations**

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

- Les notes 2.5. et 2.14. de l'annexe exposent les principes retenus par la société pour comptabiliser et valoriser les immeubles de placement, à savoir l'application de la juste valeur et le recours à un expert indépendant dans le cadre de la détermination de cette juste valeur.
- La note 2.19. de l'annexe précise les méthodes comptables appliquées aux contrats de construction et notamment les modalités de reconnaissance du chiffre d'affaires de ces opérations.

Dans le cadre de notre appréciation des principes comptables suivis par votre société, nous avons vérifié le caractère approprié des méthodes comptables visées ci-dessus et des informations fournies dans les notes aux états financiers et nous nous sommes assurés de leur correcte application.

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

### III - Vérification spécifique

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations relatives au groupe données dans le rapport de gestion. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes consolidés.

Fait à Paris et Reims, le 30 octobre 2008

Les commissaires aux comptes

---

GRANT THORNTON

Laurent Bouby

---

MAZARS & GUERARD

Patrick Reny

---

**CHAPITRE 5. COMPTES SOCIAUX DE IMMOBILIERE FREY AU 30 JUIN 2008**

AGREMENT DGI C5108.10017

D.G.I. N° 2050 2008

Formulaire obligatoire (article 53 A du code général des impôts)

1

**BILAN - ACTIF**

Désignation de l'entreprise : SA Immobilière Frey		Durée de l'exercice exprimée en nombre de mois * 18		
Adresse de l'entreprise 66, rue du Commerce 51350 CORMONTREUIL		Durée de l'exercice précédent * 12		
Numéro SIRET* 3 9 8 2 4 8 5 9 1 0 0 0 1 6		Néant *		
		Exercice N clos le 30/06/2008		
		N-1 31/12/2006		
		Brut 1		
		Amortissements, provisions 2		
		Net 3		
		Net 4		
Capital souscrit non appelé (I) AA				
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	Frais d'établissement * AB	AC		
	Frais de développement * CX	CQ		
	Concessions, brevets et droits similaires AF	AG	16 901	345
	Fonds commercial (I) AH	AI		1
	Autres immobilisations incorporelles AJ	AK		
	Avances et acomptes sur immobilisations incorporelles AL	AM		
	Terrains AN	AO	303 339	5 469 947
	Constructions AP	AQ		
	Installations techniques, matériel et outillage industriels AR	AS		2 144
	Autres immobilisations corporelles AT	AU		42 039
Immobilisations en cours AV	AW		3 378 879	
Avances et acomptes AX	AY		14 651	
IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES (2)	Participations évaluées selon la méthode de mise en équivalence CS	CT		
	Autres participations CU	CV	7 837 700	2 816 364
	Créances rattachées à des participations BB	BC		
	Autres titres immobilisés BD	BE		
	Prêts BF	BG		
	Autres immobilisations financières * BH	BI		374 486
<b>TOTAL (II) BJ</b>		<b>BK</b>	<b>320 240</b>	
			<b>17 076 008</b>	
			<b>3 147 671</b>	
STOCKS*	Matières premières, approvisionnements BL	BM		
	En cours de production de biens BN	BO		
	En cours de production de services BP	BQ		
	Produits intermédiaires et finis BR	BS		
	Marchandises BT	BU		
	Avances et acomptes versés sur commandes BV	BW	16	5 442
	Clients et comptes rattachés (3)* BX	BY	1 335 426	2 077 475
Autres créances (3) BZ	CA	9 234 786	17 065 387	
Capital souscrit et appelé, non versé CB	CC			
DIVERS	Valeurs mobilières de placement (dont actions propres) CD	CE	3 872 256	3 000 000
	Disponibilités CF	CG	1 100 113	4 230 527
	Charges constatées d'avance (3) * CH	CI	214 953	184 570
<b>TOTAL (III) CJ</b>		<b>CK</b>	<b>15 757 549</b>	
			<b>52 041 125</b>	
Comptes de régularisation	Frais d'émission d'emprunt à étaler (IV) CW			
	Primes de remboursement des obligations (V) CM			
	Écarts de conversion actif * (VI) CN			
	<b>TOTAL GÉNÉRAL (I à VI) CO</b>	<b>IA</b>	<b>320 240</b>	<b>32 833 557</b>
		<b>CP</b>	<b>55 188 796</b>	
Renvois : (1) Dont droit au bail :		(2) Part à moins d'un an des immobilisations financières nettes :		
Clause de réserve de propriété : *		(3) Part à plus d'un an : CR		
Immobilisations :		Stocks :		
		Créances :		

1er EXEMPLAIRE DESTINÉ À L'ADMINISTRAT... Sage France - http://www.sage.fr

\* Des explications concernant cette rubrique sont données dans la notice n°2032.



AGREMENT DGI C5108.10017

D.G.I. N° 20512008

Formulaire obligatoire (article 53 A du Code général des Impôts)

2

**BILAN - PASSIF** avant répartition

Désignation de l'entreprise		SA Immobilière Frey		Néant <input type="checkbox"/> *	
		Exercice N	Exercice N-1		
<b>CAPITAUX PROPRES</b>	Capital social ou individuel (1)* (Dont versé : ..... 9 180 000 .....)	DA	9 180 000	7 779 630	
	Primes d'émission, de fusion, d'apport, ...	DB	12 601 273		
	Écarts de réévaluation (2)* (dont écart d'équivalence EK )	DC			
	Réserve légale (3)	DD	777 963	777 963	
	Réserves statutaires ou contractuelles	DE			
	Réserves réglementées (3)* ( Dont réserve spéciale des provisions pour fluctuation des cours B1 )	DF	612	612	
	Autres réserves ( Dont réserve relative à l'achat d'œuvres originales d'artistes vivants* EJ )	DG	1 457 843	5 491 315	
	Report à nouveau	DH			
	<b>RÉSULTAT DE L'EXERCICE (bénéfice ou perte)</b>	DI	362 995	11 936	
	Subventions d'investissement	DJ			
Provisions réglementées *	DK				
<b>TOTAL (I)</b>	DL	24 380 686	14 061 456		
<b>Autres fonds propres</b>	Produit des émissions de titres participatifs	DM			
	Avances conditionnées	DN			
	<b>TOTAL (II)</b>	DO			
<b>Provisions pour risques et charges</b>	Provisions pour risques	DP			
	Provisions pour charges	DQ			
	<b>TOTAL (III)</b>	DR			
<b>DETTES (4)</b>	Emprunts obligataires convertibles	DS		38 991	
	Autres emprunts obligataires	DT			
	Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (5)	DU	2 673 019	24 653 934	
	Emprunts et dettes financières divers (Dont emprunts participatifs B1 )	DV	1 226 480	8 159 899	
	Avances et acomptes reçus sur commandes en cours	DW			
	Dettes fournisseurs et comptes rattachés	DX	1 870 666	5 220 633	
	Dettes fiscales et sociales	DY	633 483	1 593 982	
	Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	DZ	1 896 047		
	Autres dettes	EA	31 460	129 651	
Compte régul.	EB	121 715	1 330 251		
<b>TOTAL (IV)</b>	EC	8 452 871	41 127 340		
Écarts de conversion passif* (V)	ED				
<b>TOTAL GÉNÉRAL (I à V)</b>	EE	32 833 557	55 188 796		
<b>RENVOIS</b>	(1) Écart de réévaluation incorporé au capital	IE			
	(2) Dont { Réserve spéciale de réévaluation (1959) Écart de réévaluation libre Réserve de réévaluation (1976)	IC			
		ID			
		IE			
	(3) Dont réserve spéciale des plus-values à long terme *	EF			
(4) Dettes et produits constatés d'avance à moins d'un an	EG	8 384 404	30 928 897		
(5) Dont concours bancaires courants, et soldes créditeurs de banques et CCP	EH	36 265	14 611 190		

\* - EXEMPLAIRE DESTINÉ À L'ADMINISTRATIC

Sage France - http://www.sage.fr

\* Des explications concernant cette rubrique sont données dans la notice n° 2032.

Formulaire obligatoire (article 53 A  
du Code général des impôts).

3

## COMPTE DE RÉSULTAT DE L'EXERCICE (En liste)

		Exercice N				Exercice (N-1)		
		France	Exportations et livraisons intracommunautaires		Total			
Désignation de l'entreprise : SA Immobilière Frey						Néant <input type="checkbox"/>		
PRODUITS D'EXPLOITATION	Ventes de marchandises *	FA		FB	FC			
	Production vendue { biens * services* }	FD	11 614 372	FE	FF	11 614 372	13 508 102	
		FG	2 541 340	FH	FI	2 541 340	1 122 224	
	Chiffres d'affaires nets*	FJ	14 155 712	FK	FL	14 155 712	14 630 327	
	Production stockée*				FM			
	Production immobilisée*				FN			
	Subventions d'exploitation				FO			
	Reprises sur amortissements et provisions, transferts de charges* (9)				FP	1 672 307	1 834 213	
	Autres produits (1) (11)				FQ	16	9	
	<b>Total des produits d'exploitation (2) (I)</b>					FR	15 828 035	16 464 549
CHARGES D'EXPLOITATION	Achats de marchandises (y compris droits de douane)*				FS			
	Variation de stock (marchandises)*				FT			
	Achats de matières premières et autres approvisionnements (y compris droits de douane)*				FU	8 649 216	9 469 663	
	Variation de stock (matières premières et approvisionnements)*				FV			
	Autres achats et charges externes (3) (6 bis)*				FW	4 373 612	2 598 284	
	Impôts, taxes et versements assimilés*				FX	806 355	340 243	
	Salaires et traitements*				FY	1 226 152	1 503 837	
	Charges sociales (10)				FZ	493 248	633 713	
	DOTATIONS D'EXPLOITATION	Sur immobilisations { - dotations aux amortissements* - dotations aux provisions				GA	13 040	16 421
						GB	303 339	
		Sur actif circulant : dotations aux provisions*				GC		81 436
		Pour risques et charges : dotations aux provisions				GD		
	Autres charges (12) dont cotisations versées aux organisations syndicales et professionnelles (Report en AZ)	AZ			GE	15 573	7 585	
<b>Total des charges d'exploitation (4) (II)</b>					GF	15 880 536	14 651 182	
<b>1 - RÉSULTAT D'EXPLOITATION (I - II)</b>					GG	(52 501)	1 813 367	
opérations en commun	Bénéfice attribué ou perte transférée*				GH			
	Perte supportée ou bénéfice transféré*				GI			
PRODUITS FINANCIERS	Produits financiers de participations (5)				GJ	1 956 118	727 023	
	Produits des autres valeurs mobilières et créances de l'actif immobilisé (5)				GK			
	Autres intérêts et produits assimilés (5)				GL	176 454	43 375	
	Reprises sur provisions et transferts de charges				GM	22 000		
	Différences positives de change				GN			
	Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement				GO			
<b>Total des produits financiers (V)</b>					GP	2 154 572	770 398	
CHARGES FINANCIÈRES	Dotations financières aux amortissements et provisions*				GQ			
	Intérêts et charges assimilées (6)				GR	1 534 041	884 820	
	Différences négatives de change				GS			
	Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement				GT			
<b>Total des charges financières (VI)</b>					GU	1 534 041	884 820	
<b>2 - RÉSULTAT FINANCIER (V - VI)</b>					GV	620 531	(114 423)	
<b>3 - RÉSULTAT COURANT AVANT IMPÔTS (I - II + III - IV + V - VI)</b>					GW	568 030	1 698 945	

(RENVOIS : voir tableau n° 2053) \* Des explications concernant cette rubrique sont données dans la notice n° 2032.

Formulaire obligatoire (article 53 A du Code général des impôts)

4

COMPTE DE RÉSULTAT DE L'EXERCICE (suite)

Désignation de l'entreprise SA Immobilière Frey

Néant  \*

		Exercice N	Exercice N-1
PRODUITS EXCEPTIONNELS	Produits exceptionnels sur opérations de gestion	HA 197 242	63 249
	Produits exceptionnels sur opérations en capital *	HB 258 672	250 000
	Reprises sur provisions et transferts de charges	HC	
	<b>Total des produits exceptionnels (7) (VII)</b>	HD 455 914	313 249
CHARGES EXCEPTIONNELLES	Charges exceptionnelles sur opérations de gestion (6 bis)	HE 173 871	1 399 887
	Charges exceptionnelles sur opérations en capital *	HF 268 672	20 000
	Dotations exceptionnelles aux amortissements et provisions	HG	
	<b>Total des charges exceptionnelles (7) (VIII)</b>	HH 442 543	1 419 887
<b>4 - RÉSULTAT EXCEPTIONNEL (VII - VIII)</b>		HI 13 371	(1 106 639)
Participation des salariés aux résultats de l'entreprise (IX)		HJ	
Impôts sur les bénéfices * (X)		HK 218 407	580 370
<b>TOTAL DES PRODUITS (I + III + V + VII)</b>		HL 18 438 521	17 548 195
<b>TOTAL DES CHARGES (II + IV + VI + VIII + IX + X)</b>		HM 18 075 526	17 536 259
<b>5 - BÉNÉFICE OU PERTE (Total des produits - total des charges)</b>		HN 362 995	11 936
(1)	Dont produits nets partiels sur opérations à long terme	HO	
(2) Dont	produits de locations immobilières	HY	
	produits d'exploitation afférents à des exercices antérieurs (à détailler au (8) ci-dessous)	IG 61 228	13 054
(3) Dont	- Crédit - bail mobilier *	HP	
	- Crédit - bail immobilier	HQ	
(4)	Dont charges d'exploitation afférentes à des exercices antérieurs (à détailler au (8) ci-dessous)	IH 137 588	491 787
(5)	Dont produits concernant les entreprises liées	IJ	
(6)	Dont intérêts concernant les entreprises liées	IK	
(6bis)	Dont dons faits aux organismes d'intérêt général (art. 238 bis du C.G.I.)	HX	
(9)	Dont transferts de charges	A1 588 008	1 189 728
(10)	Dont cotisations personnelles de l'exploitant (13)	A2	
(11)	Dont redevances pour concessions de brevets, licences (produits)	A3	
(12)	Dont redevances pour concessions de brevets, licences (charges)	A4 15 531	7 576
(13)	Dont primes et cotisations complémentaires personnelles : facultatives A6 obligatoires A9		
(7)	Détail des produits et charges exceptionnels (Si le nombre de lignes est insuffisant, reproduire le cadre (7) et le joindre en annexe) :	Exercice N	
	Règlement de litiges	Charges exceptionnelles 29 134	Produits exceptionnels 36 014
	Pénalité et amendes	7 149	
	Cessions de titres	268 672	258 672
	Droit d'entrée		100 000
(8)	Détail des produits et charges sur exercices antérieurs :	Exercice N	
	Régularisations diverses	Charges antérieures 137 588	Produits antérieurs 61 228

EXEMPLAIRE DESTINÉ À L'ADMINISTRATIC

RENOVOIS

Sage France - http://www.sage.fr

\* Des explications concernant cette rubrique sont données dans la notice n°2032.

Au bilan avant répartition de l'exercice clos le 30 juin 2008, dont le total est de 32 833 557 € et au compte de Résultat de l'exercice, dont le total des produits est de 18 438 521 €, dégagant un bénéfice comptable de 362 995 €.

L'exercice a une durée de 18 mois, recouvrant la période du 01/01/2007 au 30/06/2008.

Les tableaux fiscaux 2054 - 2055 - 2056 - 2057 font partie intégrante de l'annexe.

### **FAITS CARACTERISTIQUES DE L'EXERCICE**

Transformation en date du 18 juin 2007 de la SAS IMMOBILIERE FREY en Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance.

Modification de la date de clôture de la société Immobilière Frey au 30 juin 2008 par décision de l'assemblée Générale Extraordinaire du 24 décembre 2007. L'exercice 2008 est donc d'une durée de 18 mois courant du 1<sup>er</sup> janvier 2007 au 30 juin 2008.

Une situation au 31 décembre 2007 a été réalisée pour permettre l'établissement des comptes consolidés du groupe.

- Acquisition de 50 % des titres de la SNC Rive de la Garonne au 10 septembre 2007
- Acquisition de 56 % des titres de la SCI Seclin 01 au 10 septembre 2007.
- Acquisition de 99 % des titres de la SNC IF Neuilly sous Clermont au 13/12/2007.
- Acquisition de 99 % des titres de la SNC IF BESANCON SALINES au 18/02/2008.
- Acquisition de 40 % des titres de la société SCI ROSVIL au 30 avril 2008.
- Cession des titres Vent de Brunelle le 24 septembre 2007.
- Cession des titres et du compte courant de Settimo Sviluppo le 04 décembre 2007.
- En mai 2007, vente de 50 % du capital de la société Immobilière FREY à la société Firmament capital Lux le 15 octobre 2007.
- Le 12 novembre 2007 distribution exceptionnelle par prélèvement sur les réserves disponibles de 4 045 407,60 €, au 30/01/2007 division par 10 du nominal des actions composant le capital social.
- Cession de 4 cellules commerciales en août 2007 (Soissons, Cormontreuil, Orange, Saint Thiebault).

Réalisation de l'apport de branche d'activité « Promotion Immobilière » au profit de la société IF Promotion le 27 décembre 2007, avec effet rétroactif au 01 octobre 2007, société nouvellement créée et détenue à 100 % par Immobilière Frey.

La société a procédé au reclassement en immobilisations de l'ensemble des stocks de terrains et constructions non apportés.

Le contrôle fiscale sur les exercices 2002, 2003 et 2004 a été comptabilisé en charge en 2006 pour un montant de 826 K€. L'immobilière Frey a contesté une partie du redressement et a gagné en 1<sup>ière</sup> instance. L'Administration Fiscale a interjeté en appel.

En mars 2008, la société a été introduite en bourse sur le marché NYSE Euronext - Paris permettant de lever 15.300 KE de fonds. Dans le prolongement de cette introduction en Bourse, Immobilière Frey a procédé à une augmentation de capital de 1 400 K€, le portant à 9 180 K€.

### **INFORMATIONS POST-CLOTURE**

Le 22 septembre 2008, la société a opté au régime SIIC avec effet rétroactif au 1<sup>er</sup> juillet 2008. Le montant de l'Exit Tax (16.5% sur les plus-values latentes) ressort à 77 KE après imputation du déficit fiscal du 30 juin 2008 et de la créance de carry-back (362 KE).

En juillet 2008, Immobilière Frey a procédé au remboursement de son encours de dettes présents dans les comptes au 30 juin 2008 et a souscrit 2 nouveaux emprunts long terme (14ME et 2ME) garantis par des hypothèques. Des opérations de couverture de taux affectées à ces emprunts sont en cours de mise en place.

### INFORMATIONS DANS L'ANNEXE

Informations complémentaires lorsqu'une prescription comptable ne suffit pas à donner une image fidèle.

Aucune information complémentaire n'est à donner.

Les comptes annuels, tels qu'ils sont présentés, suffisent à donner une IMAGE FIDÈLE

- du patrimoine,
- de la situation financière,
- des résultats de l'entreprise.

0--0--0--0--0--0

Mention de la dérogation à l'application d'une prescription comptable (si celle-ci se révèle impropre à donner une image fidèle). néant

0--0--0--0--0--0

Description et justification des modifications intervenues d'un exercice à l'autre (présentation ou évaluation).

La présentation des comptes annuels et les méthodes d'évaluation retenues pour cet exercice n'ont pas été modifiées par rapport à l'exercice précédent.

0--0--0--0--0--0

Motifs de la reprise exceptionnelle d'amortissements

Nous n'avons pas procédé durant cet exercice à la reprise exceptionnelle d'amortissements.

0--0--0--0--0--0

Commentaires sur la dérogation d'amortissement des frais de recherche sur une durée maximale de 5 ans

- Frais de recherche immobilisés
- Fonds commercial

SANS OBJET

0--0--0--0--0--0

Explications sur les produits et les charges imputables à un autre exercice :

- charges constatées d'avance
- produits constatés d'avance

Les charges et produits constatés d'avance ont été comptabilisés selon les règles du Plan Comptable.

Le détail est annexé aux Etats Financiers.

0--0--0--0--0--0

Explications sur les charges à payer et produits à recevoir rattachés aux postes de dettes et créances

Les charges à payer et produits à recevoir ont été rattachés aux postes de dettes et créances, en conformité avec les règles du Plan Comptable.  
Le détail est annexé aux Etats Financiers.

0--0--0--0--0--0

**POINTS DE L'ANNEXE CONCERNANT LES**  
**PERSONNES PHYSIQUES ET MORALES**

0--0--0--0--0--0

**MODES ET METHODES D'EVALUATION APPLIQUES AUX DIVERS POSTES**  
**DU BILAN ET DU COMPTE DE RESULTAT**

Principes et conventions générales

Permanence des méthodes comptables d'un exercice à l'autre.

En matière de valorisation des actifs et en application des articles 311-2, 321-5, 321-10 et 321-15 du plan comptable général, l'entreprise exerce les options suivantes :

Les frais d'acquisitions des immobilisations sont passés en charge.

Les frais financiers sont toujours exclus de la valorisation des actifs concernés.

Aucune provision n'est constituée pour les dépenses de gros entretien.

Les conventions générales comptables ont été appliquées dans le respect du principe de prudence, conformément aux hypothèses de base

- continuité de l'exploitation
- permanence des méthodes comptables
- indépendance des exercices

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

**IMMOBILISATIONS 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	3 ans
Matériel et Outillage	3 ans
Matériel de bureau et informatique	3 à 5 ans
Mobilier	3 à 10 ans
Agencements	20 ans

### IMMOBILISATIONS FINANCIERES

Elles sont évaluées à leur coût d'acquisition

- participation dans des sociétés (détail page 19)	7 837 700
- dépôts et cautionnements	74 486

Une provision est constatée sur les participations, au cas par cas, en fonction de la situation nette comptable retraitée des plus values latentes de chaque société.

La société a souscrit au capital des sociétés IF GESTION & TRANSACTIONS à 99 %, IF PROMOTION à 100 %, IF NEUILLY SOUS CLERMONT à 99 %, IF BESANCON SALINES à 99% et la SCI ROSVIL à 40%.

### STOCKS

Stocks néant : pas d'activité de promotion

### CREANCES 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.

### PRODUITS ET CHARGES EXCEPTIONNELS

Les produits et charges exceptionnels tiennent compte non seulement des éléments qui ne sont pas liés à l'activité normale de l'entreprise mais également à ceux qui représentent un caractère exceptionnel eu égard à leur montant (cf détail des charges et produits exceptionnels page 17 de la présente annexe).

0--0--0--0--0--0

Les méthodes utilisées pour le calcul des amortissements et des provisions, sont conformes à la législation fiscale.

Les méthodes utilisées le sont dans le cadre du droit comptable et fiscal.

Les renseignements figurent dans les tableaux fiscaux 2055 et 2056.

0--0--0--0--0--0

Circonstances qui empêchent de comparer d'un exercice à l'autre certains postes du bilan et du compte de résultat et, le cas échéant, moyen d'en assurer la comparaison.

Les comptes arrêtés au 30 juin 2008 portent sur une période de 18 mois, contre un arrêté N-1 de 12 mois

0--0--0--0--0--0

Mouvements ayant affecté les divers postes de l'actif immobilisé.

Les mouvements ayant affecté les divers postes de l'actif immobilisé sont résumés dans le tableau fiscal 2054.

0--0--0--0--0--0

Nature, montant et traitement comptable des écarts de conversion

Il n'y a pas eu d'écart de conversion pendant cet exercice.

0--0--0--0--0--0

Méthodes utilisées en cas de réévaluation pour le calcul des valeurs retenues...  
Traitement fiscal de l'écart de réévaluation...

Sans objet

0--0--0--0--0--0

#### Informations générales complémentaires

##### *Droit individuel à la formation (DIF)*

Le DIF, mis en place en 2006, a généré des droits à la formation individuelle pour un total de 373 heures.

##### *Engagement en matière de retraite et indemnité en matière de départ en retraite*

Les engagements estimés au 30/06/2008 s'élèvent à 3.9 K€.

0--0--0--0--0--0

Créances et dettes classées selon la durée restant à courir jusqu'à leur échéance en distinguant d'une part les créances à un an au plus et d'autre part les dettes à un an au plus, à plus d'un an et cinq ans au plus et à plus de cinq ans

Les créances et les dettes, classées par échéance, sont reprises dans le tableau fiscal 2057.

0--0--0--0--0--0

Montant des engagements financiers classés par catégorie en distinguant le cas échéant ceux qui concernent les dirigeants, les filiales, les participations et les autres entreprises liées (entreprises consolidables par intégration globale).

##### 1) Engagement pris sur les exercices antérieurs et se poursuivant :

- Prêt de 500.000 € auprès de la Banque Populaire le 04/03/04, et un droit de tirage résiduel limité à 2 800 000 € (avenant du 03 mars 2007) :

une affectation et hypothèque en premier rang d'une parcelle de terrain à  
Cormontreuil section AT n° 51,52, 53, 54, 55 et 56.

une hypothèque en 2ème rang pour sûreté de la somme en principal de 2 800 000 €  
sur les parcelles à Cormontreuil cadastrées section AT n° 50.

##### 2) Crédit bail mobilier :

Montant des redevances de l'exercice 213 732 €  
Evaluation des redevances restant à payer jusqu'au terme du contrat 172 705 €



3) Nouvelles garanties :

- Caution au profit de la société LIGURIA SOC.DI d'assicurazioni SPA d'un montant de 960 K€. La société LIGURIA va elle même cautionner la société SETTIMO SVILUPPO auprès de l'administration fiscale italienne (dans le cadre d'un remboursement de crédit de TVA).
- Avenant au contrat de prêt de la Banque Populaire « 500.000 € » portant le tirage initial de 2.800 K€ à 3.300 K€ avec extension de la garantie.

4) Cautions données pour le compte de la société :

\* Cautions auprès de la banque CALYON :

- Caution d'indemnité d'immobilisation pour un montant de 79 790 € à échéance du 02/05/2010
- Caution à 1ère demande de 1 048 950 € pour l'acquisition d'un terrain à échéance du 30/11/2008
- Caution d'indemnité d'immobilisation pour un montant de 205 000 € à échéance du 31/07/2010
- Caution d'indemnité d'immobilisation pour un montant de 305 000 € à échéance du 30/09/2009
- Caution d'indemnité d'immobilisation pour un montant de 12 405 € à échéance du 06/11/2011
- Caution d'indemnité d'immobilisation pour un montant de 8 565 € à échéance du 13/11/2011
- Caution d'indemnité d'immobilisation pour un montant de 40 197 € à échéance du 13/11/2011
- Caution d'indemnité d'immobilisation pour un montant de 57 255 € à échéance du 13/05/2012
- Caution d'indemnité d'immobilisation pour un montant de 48 450 € à échéance du 26/05/2012
- Caution d'indemnité d'immobilisation pour un montant de 108 135 € à échéance du 26/05/2012
- Caution d'indemnité d'immobilisation pour un montant de 76 994 € à échéance du 01/03/2012
- Caution d'indemnité d'immobilisation pour un montant de 33 754 € à échéance du 30/04/2010

\* Cautions auprès de la Banque Populaire :

- Caution solidaire de 646.627,08 € en garantie de financement de travaux

**ENGAGEMENTS RECUS**

Caution solidaire de la Compagnie Financière Frey :

- 3.200 K€ auprès de la Banque Fortis : lettre d'intention de la Compagnie Financière Frey à échéance illimitée (emprunt remboursé au 14/03/2007)

Cautions bancaires :

Nous relevons plusieurs cautions bancaires données dans le cadre des conditions des baux signés avec des preneurs de locaux commerciaux, représentant au 30 juin 2008 un total de 57,7 K€.

Des cautions bancaires de 196,8 K€ sont délivrées par des sociétés de construction dans le cadre des marchés passés pour la réalisation de cellules commerciales.

#### INSTRUMENTS FINANCIERS MIS EN PLACE :

Deux SWAP ont été mis en place au 30 juin 2008 pour un montant de 9.375 K€, et ne sont pas affectés à un financement bancaire.

La valorisation selon la méthode du Mark to market fait ressortir un gain potentiel de 127 K€.

Nombre et valeur nominale des actions ou parts sociales composant le capital social.

	Nombre	Valeur nominale
1- actions/parts sociales composant le capital social au début de l'exercice	5 186 420	1,5 €
2- actions/parts sociales émises pendant l'exercice	933 580	1,5 €
3- actions/parts sociales remboursées ou annulées pendant l'exercice		
4- actions/parts sociales composant le capital social en fin d'exercice	6 120 000	1,5 €

Indication de la fraction des immobilisations financières, créances, dettes ainsi que les charges et produits financiers concernant les entreprises liées.

Montant concernant entreprises liées (en K€)	Au 31 décembre 2006	Du 1 <sup>er</sup> janvier 2007 au 30 juin 2008
En cours constructions immeubles		110
Immobilisations financières	2.816	7.837
Créances	13.813	8.207
Dettes	8.656	1.336
Charges d'exploitation		1.106
Produits d'exploitation		7.180
Charges financières	211	532
Produits financiers	728	1.978
Charges exceptionnelles		269
Produits exceptionnels		359
Transfert charges		338

- Montant des avances et crédits alloués aux dirigeants sociaux :

- Avances aux dirigeants

- Montant des avances et crédits alloués aux dirigeants NEANT
- Cautions consenties NEANT
- Remboursements effectués au cours de l'exercice NEANT

- Détail des capitaux propres (en €) :

	31/12/2006	30/06/2008
Capital social	7.779.630	9.180.000
Primes d'émission		12.601.273
Réserves réglementées	612	612
Réserve légale	777.963	777.962
Autres réserves	5.491.315	1.457.843
Résultat 12/2006	11.936	
Résultat 06/2008		362.995
<b>Totaux</b>	<b>14.061.456</b>	<b>24.380.686</b>

- Ventilation entre la partie imputable aux éléments exceptionnels du résultat et la partie imputable aux autres éléments (en €)

	Résultat avant impôt 2006	Résultat avant impôt 30/06/2008	Impôt(hors redressement fiscal)
Résultat courant	1.698.945	568.030	
Résultat exceptionnel	(921.435)	13.371	0
Résultat comptable	777.510	566.239	

## 5 Effectif:

Effectif salarié au titre de l'exercice : 8 personnes

Effectif salarié au titre de l'exercice précédent : 27 personnes \*

\* : reclassement dans les filiales IF Promotion et IF Gestion & Transaction fin 2007

### Détail de certains postes

#### Charges constatées d'avance (en €)

	2006	30/06/2008
Loyers immobiliers	116.637	67.571
Loyers mobiliers	826	3.376
Maintenance matériels	5.505	5.113
Assurances	18.147	6.191
Relations public		32.363
Honoraires		36.515
Intérêts bancaires	29.807	1.115
Divers	11.503	62.709
	-----	-----
	184.570	214.953

#### Charges à payer (en €.H.T.)

Honoraires	31.062	278.182
Divers	796.556	500
Charges fiscales et sociales	552.700	633.483
	-----	-----
	1.380.318	912.165

Produits constatés d'avance (en €)

Loyers	252.291	121.715
Divers	1.077.960	-----
	1.330.251	121.715

Produits à recevoir (en € H.T.)

Intérêts courus		4.998
Divers	12.155	74.449
	-----	-----
	79.447	

**DETAIL DES PRODUITS ET CHARGES EXCEPTIONNELS**

	Charges en €	Produits en €
Règlement de litiges	29 134	36 014
Cession de titres	268 672	258 672
Régularisations diverses	137 588	61 228
Amendes et pénalités	7 149	-
Droit d'entrée	-	100 000
<b>TOTAL</b>	<b>442 543</b>	<b>455 914</b>

**TABLEAU DES FILIALES ET PARTICIPATIONS**

Renseignements détaillés sur chaque filiale et participation dont la valeur excède 10 % du capital de la société astreinte à la publication (En Euros)	Informations financières				
	Dates de clôture	Capital	Capitaux propres autres que le capital au 31/12/07	Quote-part du capital détenue (en %)	Résultats de la période 01/01/07 - 31/12/07
1. Filiales (détenues à + de 50 %)					
- SNC IF GESTION & TRANSACTIONS	31/12/07	10 000	(5.897)	99,00 %	(5.897)
- SCI SECLIN 01	31/12/07	3 400 000	(355)	99,99 %	(72.555)
- SAS IF PROMOTION	31/12/08	3 757 500	9.214.989	100,00 %	
2. Participations (détenues entre 10 et 50 %)					
- SCI ROSVIL	31/12/07	1 000	(150.370)	40,00 %	(150.370)

Renseignements globaux sur toutes les filiales et participations (En Euros)	Filiales		Participations	
	Françaises	Etrangères	Françaises	Etrangères
Valeur comptable des titres détenus :				
Brute	7.837.200		500	
Nette	7.837.200		500	
Montant des prêts et avances accordés	86.015			
Montant des cautions et avals donnés				
Montant des dividendes encaissés			117	

Consolidation :

Les comptes de la société Immobilière FREY sont, à l'occasion de l'arrêté annuel, consolidés dans la maison mère, la Compagnie Financière de Castiglione.

TABLEAUX FISCAUX 2054 - 2055 - 2056 - 2057

Immobilisations

AGREMENT DGI C5108.10017

5

IMMOBILISATIONS

D.G.I. N° 2054 2008

Formulaire obligatoire  
(article 53 A du Code  
général des impôts)

CADRE A		IMMOBILISATIONS		Valeur brute des immobilisations au début de l'exercice		Augmentations	
				1		2	
						3	
INCORP.	Frais d'établissement et de développement	TOTAL I		CZ		D8	
	Autres postes d'immobilisations incorporelles	TOTAL II		KD	39 321	KE	1 000
CORPORELLES	Terrains			KG		KH	5 773 286
	Constructions	Sur sol propre	Dont Composants L9	KJ		KK	
		Sur sol d'autrui	Dont Composants M1	KM		KN	
	Installations générales, agencements, et aménagements des constructions*		Dont Composants M2	KP		KQ	
		Installations techniques, matériel et outillage industriels	Dont Composants M3	KS	15 122	KT	
	Autres immobilisations corporelles	Installations générales, agencements, aménagements divers *		KV	41 409	KW	
		Matériel de transport *		KY		KZ	
	Autres immobilisations corporelles	Matériel de bureau et mobilier informatique		LB	199 085	LC	598
		Emballages récupérables et divers *		LE		LF	
	Immobilisations corporelles en cours			LH		LI	3 379 861
	Avances et acomptes			LK		LL	14 651
	TOTAL III			LN	255 617	LO	9 168 395
FINANCIÈRES	Participations évaluées par mise en équivalence		8G		8M		
	Autres participations		8U	2 816 364	8V	6 296 272	
	Autres titres immobilisés		IP		IR		
	Prêts et autres immobilisations financières		IT	276 902	IU	340 890	
	TOTAL IV		LQ	3 093 266	LR	6 637 162	
TOTAL GÉNÉRAL (I + II + III + IV)			ØG	3 388 203	ØH	15 806 557	
CADRE B		IMMOBILISATIONS		Diminutions		Valeur brute des immobilisations à la fin de l'exercice	
				1		3	
				2		4	
INCORP.	Frais d'établissement et de développement	TOTAL I		IN		DØ	
	Autres postes d'immobilisations incorporelles	TOTAL II		IO	23 075	LW	17 246
CORPORELLES	Terrains			IP		LX	5 773 286
	Constructions	Sur sol propre		IQ		MA	
		Sur sol d'autrui		IR		MD	
	Installations générales, agencements, et aménagements des constructions*			IS		MG	
		Installations techniques, matériel et outillage industriels		IT	15 122	MJ	
	Autres immobilisations corporelles	Installations générales, agencements, aménagements divers *		IU	41 409	MM	
		Matériel de transport		IV		MP	
	Autres immobilisations corporelles	Matériel de bureau et mobilier informatique		IW	199 683	MS	
		Emballages récupérables et divers *		IX		MV	
	Immobilisations corporelles en cours			MY	981	MZ	3 378 879
	Avances et acomptes			NC		ND	14 651
	TOTAL III			IY	257 196	NG	9 166 816
FINANCIÈRES	Participations évaluées par mise en équivalence		IZ		ØU		
	Autres participations		IØ	1 274 936	ØX	7 837 700	
	Autres titres immobilisés		II		2B		
	Prêts et autres immobilisations financières		I2	243 306	2E	374 486	
	TOTAL IV		I3	1 518 242	NJ	8 212 186	
TOTAL GÉNÉRAL (I + II + III + IV)			I4	1 798 513	ØK	17 396 248	

\*Ne pas reporter le montant des centimes\*

1er EXEMPLAIRE DESTINÉ À L'ADMINISTRATION

Sage France - http://www.sage.fr

\*Des explications concernant cette rubrique sont données dans la notice n° 2032

Amortissements

AGREMENT DGI C5108.10017

6

AMORTISSEMENTS

D.G.I. N° 2055 2008

Formulaire obligatoire (article 53 A du Code général des impôts)

Désignation de l'entreprise SA Immobilière Frey										Néant <input type="checkbox"/> *					
<b>CADRE A</b>															
<b>SITUATIONS ET MOUVEMENTS DE L'EXERCICE DES AMORTISSEMENTS TECHNIQUES (OU VENANT EN DIMINUTION DE L'ACTIF) *</b>															
IMMOBILISATIONS AMORTISSABLES			Montant des amortissements au début de l'exercice			Augmentations : dotations de l'exercice			Diminutions : amortissements afférents aux éléments sortis de l'actif et reprises			Montant des amortissements à la fin de l'exercice			
Frais d'établissement et de développement <b>TOTAL I</b>			CY		EL		EM		EN						
Autres immobilisations incorporelles <b>TOTAL II</b>			PE	29 099	PF	7 856	PG	20 053	PH			16 901			
Terrains			PI		PJ		PK		PL						
Constructions			Sur sol propre		Sur sol d'autrui		Inst. générales, agencements et aménagements des constructions								
			PM		PN		PO		PQ						
			PR		PS		PT		PU						
			PV		PW		PX		PY						
Installations techniques, matériel et outillage industriels			PZ	12 979	QA	584	QB	13 563	QC						
Autres immobilisations corporelles			Inst. générales, agencements, aménagements divers		Matériel de transport		Matériel de bureau et informatique, mobilier								
			QD	18 930	QE	1 553	QF	20 482	QG						
			QH		QI		QJ		QK						
			QL	179 525	QM	3 047	QN	182 573	QO						
			QP		QR		QS		QT						
<b>TOTAL III</b>			QU	211 434	QV	5 185	QW	216 618	QX						
<b>TOTAL GÉNÉRAL (I + II + III)</b>			ØN	240 532	ØP	13 040	ØQ	236 671	ØR			16 901			
<b>CADRE B</b>															
<b>VENTILATION DES MOUVEMENTS AFFECTANT LA PROVISION POUR AMORTISSEMENTS DÉROGATOIRES</b>															
<b>DOTATIONS</b>															
<b>REPRISES</b>															
Immobilisations amortissables		Colonne 1		Colonne 2		Colonne 3		Colonne 4		Colonne 5		Colonne 6		Mouvement net des amortissements à la fin de l'exercice	
		Différentiel de durée et autres		Mode dégressif		Amortissement fiscal exceptionnel		Différentiel de durée		Mode dégressif		Amortissement fiscal exceptionnel			
Frais d'établissements <b>TOTAL I</b>		M9		N1		N2		N3		N4		N5		N6	
Autres immob. incorporelles <b>TOTAL II</b>		N7		N8		P6		P7		P8		P9		Q1	
Terrains		Q2		Q3		Q4		Q5		Q6		Q7		Q8	
Constructions		Sur sol propre		Sur sol d'autrui		Inst. gales, agenc. et am. des const.									
		Q9		R1		R2		R3		R4		R5		R6	
		R7		R8		R9		S1		S2		S3		S4	
		S5		S6		S7		S8		S9		T1		T2	
Inst. techniques mat et outillage		T3		T4		T5		T6		T7		T8		T9	
Autres immobilisations corporelles		Inst. gales, agenc. am. divers		Matériel de transport		Mst. bureau et inform. mobilier		Emballages récup. et divers							
		U1		U2		U3		U4		U5		U6		U7	
		U8		U9		V1		V2		V3		V4		V5	
		V6		V7		V8		V9		W1		W2		W3	
		W4		W5		W6		W7		W8		W9		X1	
<b>TOTAL III</b>		X2		X3		X4		X5		X6		X7		X8	
Frais d'acquisition de titres de participations <b>Total IV</b>		NL						NM						NO	
<b>Total général (I+II+III+IV)</b>		NP		NQ		NR		NS		NT		NU		NV	
<b>Total général non ventilé (NP + NQ + NR)</b>		NW				<b>Total général non ventilé (NS+NT+NU)</b>		NY				<b>Total général non ventilé (NW-NY)</b>		NZ	
<b>CADRE C</b>															
<b>MOUVEMENTS DE L'EXERCICE AFFECTANT LES CHARGES RÉPARTIES SUR PLUSIEURS EXERCICES *</b>			Montant net au début de l'exercice			Augmentations			Dotations de l'exercice aux amortissements			Montant net à la fin de l'exercice			
Frais d'émission d'emprunt à étaler									Z9			Z8			
Primes de remboursement des obligations									SP			SR			

\* Des explications concernant cette rubrique sont données dans la notice N° 2032

Provisions inscrites au bilan

AGREMENT DGI C5108.10017

D.G.I. N° 2056 2008

Formulaire obligatoire (article 53 A du Code général des impôts)

7

PROVISIONS INSCRITES AU BILAN

Nature des provisions		Montant au début de l'exercice 1	AUGMENTATIONS : Dotations de l'exercice 2	DIMINUTIONS : Reprises de l'exercice 3	Montant à la fin de l'exercice 4
Désignation de l'entreprise SA Immobilière Frey Néant <input type="checkbox"/> *					
Provisions réglementées	Provisions pour reconstitution des gisements miniers et pétroliers	3T	TA	TB	TC
	Provisions pour investissement (art. 237 bis A-II)	3U	TD	TE	TF
	Provisions pour hausse des prix (1) *	3V	TG	TH	TI
	Amortissements dérogatoires	3X	TM	TN	TO
	Dont majorations exceptionnelles de 30 %	D3	D4	D5	D6
	Provisions fiscales pour implantations à l'étranger constituées avant le 1.1.1992*	IA	IB	IC	ID
	Provisions fiscales pour implantations à l'étranger constituées après le 1.1.1992*	IE	IF	IG	IH
	Provisions pour prêts d'installation (art. 39 quinquies H du CGI)	IJ	IK	IL	IM
	Autres provisions réglementées (I)	3Y	TP	TQ	TR
	<b>TOTAL I</b>	3Z	TS	TT	TU
Provisions pour risques et charges	Provisions pour litiges	4A	4B	4C	4D
	Provisions pour garanties données aux clients	4E	4F	4G	4H
	Provisions pour pertes sur marchés à terme	4J	4K	4L	4M
	Provisions pour amendes et pénalités	4N	4P	4R	4S
	Provisions pour pertes de change	4T	4U	4V	4W
	Provisions pour pensions et obligations similaires	4X	4Y	4Z	5A
	Provisions pour impôts (1)	5B	5C	5D	5E
	Provisions pour renouvellement des immobilisations*	5F	5H	5J	5K
	Provisions pour gros entretien et grandes révisions	EO	EP	EQ	ER
	Provisions pour charges sociales et fiscales sur congés à payer *	5R	5S	5T	5U
	Autres provisions pour risques et charges (1)	5V	5W	5X	5Y
<b>TOTAL II</b>	5Z	TV	TW	TX	
Provisions pour dépréciation	sur immobilisations { - incorporelles - corporelles - titres mis en équivalence - titres de participation - autres immobilisations financières (1)*	6A	6B	6C	6D
		6E	6F	6G	6H
		Ø2	Ø3	Ø4	Ø5
		9U	9V	9W	9X
		Ø6	Ø7	Ø8	Ø9
	Sur stocks et en cours	6N	6P	6R	6S
	Sur comptes clients	6T	6U	6V	6W
	Autres provisions pour dépréciation (1)*	6X	6Y	6Z	7A
	<b>TOTAL III</b>	7B	7Y	7Z	7A
	<b>TOTAL GÉNÉRAL (I + II + III)</b>	7C	7B	7C	7D
Dont dotations et reprises { - d'exploitation - financières - exceptionnelles	UE	UF	UF	UF	
	UG	UH	UH	UH	
	UJ	UK	UK	UK	
Titres mis en équivalence : montant de la dépréciation à la clôture de l'exercice calculé selon les règles prévues à l'article 39-1-5e du C.G.I.					10
(1) à détailler sur feuillet séparé selon l'année de constitution de la provision ou selon l'objet de la provision.					
NOTA : Les charges à payer ne doivent pas être mentionnées sur ce tableau mais être ventilées sur l'état détaillé des charges à payer dont la production est prévue par l'article 38 II de l'annexe III au CGI					

Sage France - http://www.sage.fr 1er EXEMPLAIRE DESTINÉ À L'ADMINISTRATION

\* Des explications concernant cette rubrique sont données dans la notice n° 2032

Etat des échéances des créances et des dettes à la clôture de l'exercice

AGREMENT DGI C5108.10017

Formulaire obligatoire (article 53 A du Code général des impôts).

8

ÉTAT DES ÉCHÉANCES DES CRÉANCES ET DES DETTES A LA CLÔTURE DE L'EXERCICE\*

D.G.I. N° 2057 2008

Désignation de l'entreprise : SA Immobilière Frey		Néant <input type="checkbox"/>					
CADRE A		ÉTAT DES CRÉANCES		Montant brut 1	A 1 an au plus 2	A plus d'un an 3	
DE L'ACTIF IMMOBILISÉ	Créances rattachées à des participations	UL		UM		UN	
	Prêts (1) (2)	UP		UR		US	
	Autres immobilisations financières	UT	374 486	UV		UW 374 486	
DE L'ACTIF CIRCULANT	Clients douteux ou litigieux	VA					
	Autres créances clients	VX	1 335 426		1 335 426		
	Créance représentative de titres prêtés ou remis en garantie* (Provision pour dépréciation entièrement constatée* UO)	ZI					
	Personnel et comptes rattachés	UY	305		305		
	Sécurité sociale et autres organismes sociaux	UZ					
	État et autres collectivités publiques	Impôts sur les bénéfices	VM	419 383		419 383	
		Taxe sur la valeur ajoutée	VB	1 763 415		1 763 415	
		Autres impôts, taxes et versements assimilés	VN				
		Divers	VP				
	Groupe et associés (2)	VC	4 375 816		4 375 816		
	Débiteurs divers (dont créances relatives à des opérations de pension de titres)	VR	2 675 009		2 675 009		
	Charges constatées d'avance	VS	214 953		214 953		
	<b>TOTAUX</b>		VT	11 158 793	VU	10 784 307	VV 374 486
RENVOIS	(1) Montant des - Prêts accordés en cours d'exercice	VD					
	- Remboursements obtenus en cours d'exercice	VE					
	(2) Prêts et avances consentis aux associés (personnes physiques)	VF					
CADRE B		ÉTAT DES DETTES		Montant brut 1	A 1 an au plus 2	A plus d'1 an et 5 ans au plus 3	A plus de 5 ans 4
Emprunts obligataires convertibles (1)		7Y					
Autres emprunts obligataires (1)		7Z					
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (1)	à 1 an maximum à l'origine	VG					
	à plus d'1 an à l'origine	VH	2 673 019		2 673 019		
Emprunts et dettes financières divers (1) (2)		8A	67 609			67 609	
Fournisseurs et comptes rattachés		8B	1 870 666		1 870 666		
Personnel et comptes rattachés		8C	56 741		56 741		
Sécurité sociale et autres organismes sociaux		8D	67 256		67 256		
État et autres collectivités publiques	Impôts sur les bénéfices	8E					
	Taxe sur la valeur ajoutée	VW	227 892		227 892		
	Obligations cautionnées	VX					
Autres impôts, taxes et assimilés		VQ	280 736		280 736		
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés		8J	1 896 047		1 896 047		
Groupe et associés (2)		VI	1 158 871		1 158 871		
Autres dettes (dont dettes relatives à des opérations de pension de titres)		8K	31 460		31 460		
Dette représentative de titres empruntés ou remis en garantie*		ZZ					
Produits constatés d'avance		8L	121 715		121 715		
<b>TOTAUX</b>		VY	8 452 013	VZ	8 384 404	67 609	
RENVOIS	(1) Emprunts souscrits en cours d'exercice	VJ		(2) Montant des divers emprunts et dettes contractés auprès des associés personnes physiques	VL		
	Emprunts remboursés en cours d'exercice	VK					

Sage France - http://www.sage.fr - 1er EXEMPLAIRE DESTINÉ À L'ADMINISTRAT

\* Des explications concernant cette rubrique sont données dans la notice n° 2032



**CHAPITRE 6. RAPPORT GENERAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES - SOCIETE IMMOBILIERE FREY - EXERCICE DE 18 MOIS CLOS LE 30 JUIN 2008**

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice de 18 mois clos le 30 juin 2008 sur :

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

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

**1. Opinion sur les comptes annuels**

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en oeuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après. 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.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note « Faits caractéristiques de l'exercice » de l'annexe concernant la comparabilité des comptes clos au 30 juin 2008 et au 31 décembre 2006 et portant respectivement sur des durées de 18 mois et de 12 mois.

**2. Justification des appréciations**

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

- Le principe de suivi de la valeur des titres de participation est exposé dans la note « Immobilisations financières » figurant au chapitre « Modes et méthodes d'évaluation appliqués aux divers postes du bilan et du compte de résultat » de l'annexe. Nous avons apprécié le bien fondé et la correcte application de la méthodologie mise en oeuvre, le caractère raisonnable des données et des hypothèses retenues et vérifié que la note de l'annexe donne une information appropriée.

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

### 3. Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur :

- la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du Directoire et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels,
- la sincérité des informations données dans le rapport de gestion du Directoire relatives aux rémunérations et avantages versés aux mandataires sociaux concernés ainsi qu'aux engagements, pris en leur faveur à l'occasion de la prise, de la cessation ou du changement de fonctions ou postérieurement à celles-ci.

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

Paris et Reims, le 30 octobre 2008

Les Commissaires aux Comptes

**Grant Thornton**  
Membre français de Grant Thornton  
International

**Mazars & Guérard**

Laurent Bouby  
Associé

Patrick Reny  
Associé

## **CHAPITRE 7. RAPPORT SPECIAL DU PRESIDENT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE SUR LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE ET LES PROCEDURES DE CONTROLE INTERNE AU TITRE DE L'EXERCICE CLOS LE 30 JUIN 2008**

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En application des dispositions de l'article L.225-68, al.7 du code de commerce, il vous est rendu compte, aux termes du présent rapport, de la composition, des conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil de Surveillance de IMMOBILIERE FREY (Titre 1) ainsi que des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place par et au sein de la Société au cours de l'exercice clos le 30 juin 2008 (Titre 2).

Ce rapport vous présente également les informations et renseignements énumérés aux alinéas 8, 9 et 10 de l'article L.225-68 du code de commerce (Titre 3).

Il est précisé que ce rapport a été élaboré avec l'appui de la Direction générale préalablement à sa présentation au Conseil de surveillance lors de la réunion du 15 octobre 2008, au cours de laquelle il a été approuvé.

Rappel :

Depuis le 18 juin 2007, IMMOBILIERE FREY est une société anonyme à Directoire et Conseil de surveillance qui dissocie les pouvoirs de gestion et de contrôle. Jusqu'à cette date, la Société avait la forme juridique d'une société par actions simplifiée.

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

#### **I- COMPOSITION DU CONSEIL DE SURVEILLANCE**

Les principales qualités attendues d'un membre du Conseil de Surveillance sont l'expérience de l'entreprise, l'engagement personnel dans les travaux du Conseil, la compréhension du monde économique et financier, la capacité de travailler en commun dans le respect mutuel des opinions, le courage d'affirmer une position éventuellement minoritaire, le sens des responsabilités à l'égard des actionnaires et des autres parties prenantes, l'intégrité.

Depuis le 18 juin 2007, date de sa transformation en société anonyme, et jusqu'à la clôture de l'exercice écoulé, le Conseil de Surveillance était composé des 4 membres suivants :

Nom et prénom ou dénomination sociale du membre	Date de première nomination	Date d'échéance du mandat	Fonction principale exercée dans la société	Fonction principale exercée en dehors de la société
M. Jean-Jacques Frey	18/06/07	AGOA statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2012	Président du Conseil de Surveillance	Président Directeur Général de Compagnie Financière Frey
M. Benoît Legout	18/06/07		Vice-Président et Membre du Conseil de Surveillance	Directeur Général de la Cie Financière Frey
M. Jean-Noël Dron	18/06/07		Membre du Conseil de Surveillance	Gérant d'un groupe de restaurants en Alsace
M. Thomas Riegert	18/06/07		Membre du Conseil de Surveillance	Président du Conseil d'administration de Cafés Reck SA

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

Les autres mandats et fonctions exercés par les membres du conseil de surveillance au cours de l'exercice écoulé sont présentés à la section 6.1 du rapport de gestion du Directoire sur la situation et l'activité de la Société et du groupe IMMOBILIERE FREY au cours de l'exercice clos le 30 juin 2008.

Au regard des différents critères retenus pour caractériser l'indépendance des membres du Conseil de Surveillance (notamment absence de lien familial proche avec un mandataire social, indépendance à l'égard des actionnaires significatifs de la Société), aucun des membres du Conseil de Surveillance ne peut être qualifié d'indépendant.

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

### ➤ Missions du Conseil de Surveillance

Le Conseil de Surveillance exerce le contrôle permanent de la gestion de la Société par le Directoire. A toute époque de l'année, il opère les vérifications et les contrôles qu'il juge opportuns et peut se faire communiquer les documents qu'il estime utiles à l'accomplissement de sa mission.

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

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

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

➤ Information du Conseil de Surveillance

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

Les membres du Conseil de Surveillance peuvent, à cette occasion, demander que leur soient communiqués toutes informations ou documents complémentaires préalablement ou lors des réunions du Conseil de Surveillance au cours desquelles le Président du Directoire est en outre invité à commenter ces documents ou informations.

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

- état de la trésorerie en cours et prévisionnelle ;
- stratégie et développement des activités, performances commerciales et opérationnelles de la Société et du Groupe ;
- chiffres clés et prévisionnels de résultats de la Société et des filiales ;
- faits marquants survenus depuis la dernière réunion ;
- opérations et actions en cours ou envisagées, le cas échéant ;
- communication et relations investisseurs.

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

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

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

Il est actuellement composé de deux personnes : Monsieur Jean-Jacques FREY (Président du Conseil) et Monsieur Thomas RIEGERT.

Le comité des rémunérations a pour objet :

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

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

➤ Conditions d'organisation des travaux du Conseil de Surveillance

Le Président du Conseil organise les travaux du Conseil de Surveillance. Le Conseil de Surveillance est un organe collégial : ses délibérations engagent l'ensemble de ses membres.

Compte tenu de la taille de la Société, de la nature et des spécificités de son activité, le Conseil de Surveillance n'a pas jugé utile de formaliser dans un règlement intérieur les règles générales de son fonctionnement autres que celles arrêtées lors de la réunion du 18 juin 2007 pour permettre la participation des membres du Conseil aux réunions par des moyens de visioconférence ou de télécommunication conformes aux contraintes légales et réglementaires.

Aux réunions trimestrielles du Conseil s'ajoutent des séances dont la tenue est justifiée par la marche des affaires de la Société et du Groupe.

➤ Confidentialité des informations

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

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

➤ Convocation du Conseil de Surveillance

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

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

➤ Réunions du Conseil et participation aux séances

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

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

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

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

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

Au cours de l'exercice écoulé, le Conseil de Surveillance s'est réuni en séance plénière à douze reprises entre le 18 juin 2007 (date de transformation de la Société en société anonyme à directoire et conseil de surveillance) et le 30 juin 2008.

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

- Lors de la séance du 18 juin 2007 (à 16h30), le Conseil a délibéré sur les points suivants :
  - Nomination du Président et du Vice-Président du Conseil de Surveillance ;
  - Nomination des membres du Directoire ; Fixation des pouvoirs du Directoire ;
  - Nomination du Président du Directoire ; Fixation de la rémunération du Président du Directoire.
- Lors de la séance du 18 juin 2007 (à 17h00), le Conseil a délibéré sur les points suivants :
  - Approbation du procès-verbal de la précédente réunion du Conseil ;
  - Adoption d'un règlement intérieur pour permettre aux membres du Conseil de Surveillance de participer et voter aux réunions du Conseil par des moyens de visioconférence ou de télécommunication ;
  - Questions diverses ;
  - Pouvoirs.
- Lors de la séance du 25 juin 2007, le Conseil a délibéré sur les points suivants :
  - Prolongation de la durée d'un emprunt auprès de la BECM ;
  - Pouvoirs à donner.
- Lors de la séance du 10 septembre 2007, le Conseil a délibéré sur les points suivants :
  - Autorisation à donner en vue de l'acquisition par la Société auprès de HORUS de sa participation dans le capital de la SNC LA RIVE DE LA GARONNE ;
  - Autorisation à donner en vue de l'acquisition par la Société auprès de COMPAGNIE FINANCIERE FREY de parts sociales de la SCI SECLIN 01 ;
  - Pouvoirs à donner à Mme Céline LE GALLAIS FREY, ès qualité de membre du Directoire, pour signer les actes d'acquisition de parts sociales correspondants.
- Lors de la séance du 17 septembre 2007, le Conseil a délibéré sur les points suivants :
  - Autorisation à donner au Directoire pour la constitution de IF PROMOTION SAS, filiale dédiée à la promotion immobilière ;
  - Pouvoirs à donner.
- Lors de la séance du 18 septembre 2007, le Conseil a délibéré sur les points suivants :
  - Autorisation à donner en vue de l'acquisition par la Société auprès de MONTEBELLO FINANCE de sa participation dans le capital de la SCI ROSVIL ;
  - Autorisation à donner en vue de la cession par la Société à COMPAGNIE FINANCIERE FREY de sa participation dans le capital de SETTIMO SVILUPPO ;
  - Autorisation à donner en vue de l'apport des terrains de Rilly la Montagne par la Société à la SCI LES SEQUOIAS ;

- Pouvoirs à donner.
- Lors de la séance du 24 septembre 2007, le Conseil a délibéré sur les points suivants :
  - Autorisation à donner en vue de la cession par la Société à FREY NOUVELLES ENERGIES de sa participation dans le capital de SNC VENT DE BRUNELLE.
- Lors de la séance du 15 octobre 2007 (à 10h00), le Conseil a délibéré sur les points suivants :
  - Approbation du procès-verbal de la précédente réunion du Conseil ;
  - Examen du rapport du Directoire sur l'activité de la Société au cours du troisième trimestre 2007 ;
  - Autorisation de la souscription par la Société d'une assurance « Hommes Clefs » sur la tête de Monsieur Antoine Frey ;
  - Examen du projet d'admission des titres de la Société sur l'Eurolist d'Euronext Paris SA ; Présentation du PSI choisi pour les besoins de l'opération ;
  - Examen du projet d'option pour le statut SIIC - Projet de modification de l'objet social ;
  - Examen des projets d'autorisations financières à donner au Directoire ;
  - Projet d'apport de branche d'activité à IF PROMOTION ; Examen des termes et conditions du projet de traité d'apport ; Approbation du principe de l'opération ;
  - Examen du projet de désignation de co-commissaires aux comptes titulaire et suppléant ;
  - Examen des modifications à apporter aux statuts (division par 10 du nominal des actions existantes ; modifications de l'article 20 des statuts et suppression de l'article 6 « Apports ») ;
  - Examen des modifications à apporter aux statuts en vue de l'admission des titres de la Société sur un marché réglementé ;
  - Questions diverses ;
  - Pouvoirs.
- Lors de la séance du 15 octobre 2007 (à 11h00), le Conseil a délibéré sur les points suivants :
  - Examen et approbation de la cession d'actions à la société Luxembourgeoise FIRMAMENT CAPITAL et agrément de ce nouvel actionnaire.
- Lors de la séance du 11 mars 2008, le Conseil a délibéré sur les points suivants :
  - Approbation du procès-verbal de la précédente réunion du Conseil ;
  - Examen du rapport du Directoire sur l'activité de la Société au cours du quatrième trimestre 2007 ;
  - Examen du projet d'admission des titres de la Société sur Euronext C de NYSE Euronext ;
  - Questions diverses ;
  - Pouvoirs.
- Lors de la séance du 25 mai 2008, le Conseil a délibéré sur les points suivants :
  - Approbation du procès-verbal de la précédente réunion du Conseil ;
  - Examen des termes et modalités du projet d'acquisition en état futur d'achèvement, auprès de la société IF PROMOTION, des lots n°2, 3 et 5 de l'ensemble immobilier en copropriété dénommé « PAC DES TERRES SAINT JEAN » sis à EPINAL (Vosges), Zone d'Aménagement Concerté « Terres Saint Jean », et à JEUXEY (Vosges), lieudit « Le Haut de Moinefin » ;



- Autorisation d'acquisition en état futur d'achèvement auprès de la société IF PROMOTION, des lots n°2, 3 et 5 de l'ensemble immobilier en copropriété dénommé « PAC DES TERRES SAINT JEAN » sis à EPINAL (Vosges), Zone d'Aménagement Concerté « Terres Saint Jean », et à JEUXEY (Vosges), lieudit « Le Haut de Moinefin » ;
  - Autorisation de consentir, aux établissements prêteurs des garanties et sûretés nécessaires au financement de l'acquisition en état futur d'achèvement des lots n°2, 3 et 5 de l'ensemble immobilier en copropriété dénommé « PAC DES TERRES SAINT JEAN » sis à EPINAL (Vosges), Zone d'Aménagement Concerté « Terres Saint Jean », et à JEUXEY (Vosges), lieudit « Le Haut de Moinefin » ;
  - Questions diverses ;
  - Pouvoirs.
- Lors de la séance du 30 juin 2008, le Conseil a délibéré sur le point unique suivant :
    - Autorisation à donner au Directoire pour faire prendre par la Société un engagement direct et autonome envers la société VALIMO en garantie des engagements pris par IF PROMOTION dans le cadre d'une VEFA.

➤ Comptes-rendus de séance

Le procès-verbal de chaque réunion est soumis par le Président du Conseil à l'approbation des membres du Conseil de Surveillance lors de la réunion suivante. Le procès-verbal est ensuite retranscrit dans le registre des procès-verbaux du Conseil après signature du Président et d'un membre du Conseil de Surveillance.

➤ Évaluation des travaux du Conseil et des Comités spécialisés

Compte tenu de la taille de la Société, le mode de fonctionnement du Conseil est jugé satisfaisant de sorte qu'il n'est pas nécessaire de prévoir un système d'évaluation de ses travaux ou des travaux du comité des rémunérations, son unique comité spécialisé.

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

### **I. CADRE CONCEPTUEL**

Pour la rédaction du présent rapport, la Société s'est appuyée sur le guide de mise en œuvre du contrôle interne pour les valeurs moyennes et petites (Annexe II de la position de l'Autorité des Marchés Financier du 9 janvier 2008 sur le rapport du groupe de travail sur les aménagements de la réglementation financière pour les valeurs moyennes et petites). Ce guide est disponible sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)).

Les procédures actuellement en vigueur au sein de la Société ont principalement pour objectif :

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

L'un des objectifs du système de contrôle interne est de prévenir les risques résultant de l'activité de l'entreprise et les risques d'erreurs ou de fraudes, en particulier dans les domaines comptables et financiers. Comme tout système de contrôle, il ne peut cependant fournir une garantie absolue que ces risques sont totalement éliminés.

## II. PERIMETRE DU CONTROLE INTERNE

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

## III. ACTEURS DU CONTROLE INTERNE

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

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

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

### 3.1 Le Conseil de Surveillance

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

### 3.2 Le Directoire

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

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

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

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

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

Au cours de la réunion du 15 octobre 2008, le Conseil de Surveillance a recommandé que les réunions du comité d'investissement fassent l'objet de comptes-rendus formalisés.

### 3.3 Les Directions techniques spécifiques

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

## IV. LES PROCEDURES DE CONTROLE INTERNE

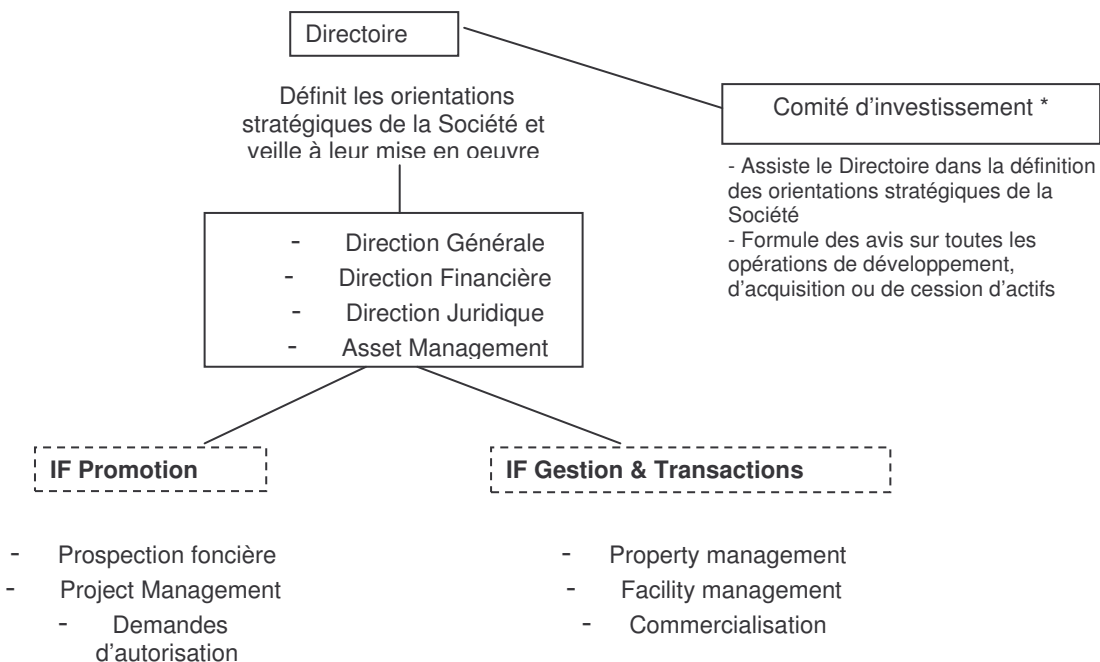
### 4.1 Organisation et structuration

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

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

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

#### *Organigramme fonctionnel :*



Le contrôle interne est effectué au moyen de méthodes adéquates définies par la direction générale, et précisées en détail pour IF PROMOTION SAS et IF GESTION & TRANSACTIONS SAS, filiales spécialisées de IMMOBILIERE FREY, à savoir :

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

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

Concernant plus particulièrement l'élaboration de l'information comptable et financière destinée aux actionnaires, notion qui recouvre d'une part la conformité aux principes comptables généralement admis et d'autre part la traduction comptable et financière de l'activité du groupe, la Direction Générale et la Direction Financière sont les principaux acteurs du contrôle interne.

- la Direction Générale encadre les processus d'arrêté des comptes et fixe le calendrier et les principaux points spécifiques (engagements, provisions...),
- la Direction Administrative et Financière (comptabilité, trésorerie et contrôle de gestion), sous l'autorité directe du Président du Directoire, est responsable de la sincérité et de la fiabilité des comptes des sociétés du groupe et de leur conformité à la réglementation, notamment en matière fiscale. Cette Direction, qui assure également les relations avec les Commissaires aux Comptes, est actuellement composée de 3 personnes.

L'organisation en terme d'information financière est centralisée au niveau de la société IMMOBILIERE FREY S.A.

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

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

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

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

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

#### 4.3 Limitation des pouvoirs du Directoire

Outre les limitations des pouvoirs du Directoire prévus par les lois et règlements en vigueur, et en particulier les articles L.225-68, R.225-53 et R.225-54 du code de commerce, il est stipulé à l'article 15-1 des statuts de la Société que les décisions ou opérations suivantes, qu'elles concernent la Société et/ou toute filiale contrôlée par la Société au sens de l'article L.233-1 de Code de commerce, sont subordonnés à l'autorisation préalable du conseil de surveillance :

- Toute modification de l'orientation stratégique ou toute modification substantielle de l'activité de la Société ou de l'une de ses filiales ;

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

## V. ANALYSE ET MAITRISE DES RISQUES

La Société met en œuvre des processus de dispositifs de surveillance et de maîtrise de ses risques, adaptés à ses activités, ses moyens et son organisation.

Les risques majeurs auxquels la Société est confrontée sont détaillés au chapitre « 1.7 Description des principaux risques » du Rapport de gestion du Directoire sur la situation et l'activité de la Société et du groupe IMMOBILIERE FREY au cours de l'exercice clos le 30 juin 2008.

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

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

### **TITRE 3 - AUTRES INFORMATIONS SUR LE CONTROLE INTERNE**

#### ➤ Rémunération des mandataires sociaux

Les rémunérations et avantages de toute nature attribués aux mandataires sociaux au cours de l'exercice écoulé sont présentés à la section 6.2 du rapport de gestion du Directoire sur la situation et l'activité de la Société et du groupe IMMOBILIERE FREY au cours de l'exercice clos le 30 juin 2008.

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

Au titre de l'exercice écoulé et pour l'exercice en cours, la rémunération de Monsieur Antoine FREY, ès qualités, a été fixée par le Conseil de Surveillance en fonction de ses responsabilités et son implication dans la gestion et le développement des activités de la Société.

Depuis le 15 octobre 2008, c'est au comité des rémunérations mis en place au sein du Conseil de Surveillance qu'il revient désormais de :

- proposer la rémunération des membres du Directoire, y compris tous avantages en nature reçus de toute société du groupe y compris les sociétés affiliées, ainsi que toutes dispositions relatives à leurs retraites,
- de réfléchir à une éventuelle rémunération des membres du Conseil de Surveillance sous forme de jetons de présence.

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

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

#### ➤ Participation des actionnaires aux assemblées générales

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

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

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

Les éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique ayant pour cible IMMOBILIERE FREY sont présentés, conformément à l'article L.225-100-3 du code de commerce, au paragraphe 4.9 du rapport de gestion Directoire sur la situation et l'activité de la Société et du groupe IMMOBILIERE FREY au cours de l'exercice clos le 30 juin 2008.

---

Le Président du Conseil de Surveillance

**CHAPITRE 8. RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES ETABLI EN APPLICATION DE L'ARTICLE L. 225-235 DU CODE DE COMMERCE SUR LE RAPPORT DU PRESIDENT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIETE IMMOBILIERE FREY POUR CE QUI CONCERNE LES PROCEDURES DE CONTROLE INTERNE RELATIVES A L'ELABORATION ET AU TRAITEMENT DE L'INFORMATION COMPTABLE ET FINANCIERE - SOCIETE IMMOBILIERE FREY - EXERCICE CLOS LE 30 JUIN 2008**

Mesdames, Messieurs,

En notre qualité de Commissaires aux comptes de la société Immobilière Frey et en application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur le rapport établi par le Président du Conseil de surveillance de votre société conformément aux dispositions de l'article L. 225-68 du Code de commerce au titre de l'exercice clos le 30 juin 2008.

Il appartient au Président du Conseil de surveillance de rendre compte et de soumettre à l'approbation du Conseil de surveillance un rapport portant notamment sur la composition, les conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil ainsi que sur les procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place au sein de la société. Il nous appartient de vous communiquer les observations qu'appellent de notre part les informations contenues dans le rapport du Président du Conseil de surveillance, concernant les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière, ainsi que d'attester que ce rapport comporte les autres informations requises à l'article L. 225-68 du Code de commerce.

Nous avons effectué nos travaux conformément à la norme d'exercice professionnel applicable en France. Celle-ci requiert la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la sincérité des informations contenues dans le rapport du Président du Conseil de surveillance, concernant les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière. Ces diligences consistent notamment à :

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

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

Par ailleurs, nous attestons que ce rapport comporte les autres informations requises à l'article L. 225-68 du Code de commerce.

Paris et Reims, le 30 octobre 2008

Les Commissaires aux Comptes

**Grant Thornton**  
**Membre français de Grant Thornton**  
**International**

**Mazars & Guérard**

Laurent Bouby  
Associé

Patrick Reny  
Associé



**CHAPITRE 9. HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES PRIS EN CHARGE PAR IMMOBILIERE FREY**

	GRANT THORNTON		MAZARS & GUERARD			
	Exercice clos le 30 juin 2008		Exercice clos le 30 juin 2008		Exercice 2006	
	Montant HT	%	Montant HT	%	Montant HT	%
<b>Audit</b>						
* Commissariat aux comptes						
. Emetteur	158 000 €	-	316 550€	95%	32 000 €	100%
. Filiales intégrées globalement	-	-	5 600 €	5%	-	-
* Missions accessoires						
	-	-	-	-		
<b>Sous total</b>	158 000 €	-	322 150 €	-	32 000 €	100%
<b>Autres prestations le cas échéant</b>						
* Juridique, fiscal, social	-	-	-	-	-	-
* Technologies de l'information	-	-	-	-	-	-
* Audit interne	-	-	-	-	-	-
* Autres (à indiquer si sup. 10% aux honoraires d'audit)	-	-	-	-	-	-
<b>Sous total</b>	-	-	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>158 000 €</b>	<b>100%</b>	<b>322 150 €</b>	<b>100%</b>	<b>32 000 €</b>	<b>100%</b>

(\*) dont honoraires au titre de :

	GRANT THORNTON	MAZARS & GUERARD
Revue des comptes sociaux intermédiaires juin 2007	N.A.	18 000 €
Revue des filiales espagnoles juin 2007	N.A.	5 600 €
Revue des comptes consolidés condensés juin 2007	16 000 €	36 000 €
Audit des comptes consolidés décembre 2006	28 000 €	46 000 €
Travaux relatifs à l'introduction en bourse dont notamment contrôle du prospectus et émission de rapports relatifs à l'augmentation de capital réalisée	36 000 €	100 000 €
Audit des comptes consolidés condensés décembre 2007	28 000 €	38 000 €
Audit des comptes consolidés juin 2008	50 000 €	50 000 €

Audit des comptes sociaux intermédiaires sept 2007 et Déc 2007  
Divers (rapport opérations particulières)

28 200 €  
350 €

