



**KMPG Audit**  
Immeuble KPMG  
1, cours Valmy  
92923 Paris La Défense Cedex  
France



Member of  
**Deloitte Touche Tohmatsu**  
**Constantin Associés**  
185, avenue Charles de Gaulle  
92524 Neuilly-sur-Seine Cedex  
France

## **Etam Développement**

Société en Commandite par Actions

67/73, rue de Rivoli  
75001 Paris

---

### **Rapport des commissaires aux comptes sur l'émission d'actions ordinaires et de diverses valeurs mobilières avec maintien et/ou suppression du droit préférentiel de souscription**

*Assemblée générale mixte du 20 mai 2011  
(Seizième, dix-septième, dix-neuvième, vingtième et vingt et  
unième résolutions)*



**KMPG Audit**  
Immeuble KPMG  
1, cours Valmy  
92923 Paris La Défense Cedex  
France



Member of  
**Deloitte Touche Tohmatsu**  
**Constantin Associés**  
185, avenue Charles de Gaulle  
92524 Neuilly-sur-Seine Cedex  
France

## **Etam Développement**

Société en Commandite par Actions

67/73, rue de Rivoli  
75001 Paris

---

### **Rapport des commissaires aux comptes sur l'émission d'actions ordinaires et de diverses valeurs mobilières avec maintien et/ou suppression du droit préférentiel de souscription**

Assemblée générale mixte du 20 mai 2011

*(Seizième, dix-septième, dix-neuvième, vingtième et vingt et unième résolutions)*

---

Aux Associés et Actionnaires,

En notre qualité de commissaires aux comptes de votre société et en exécution de la mission prévue par le Code de commerce et notamment les articles L. 225-135, L. 225.136 et L. 228-92, nous vous présentons notre rapport sur les propositions de délégation à la Gérance de différentes émission d'actions ordinaires et de valeurs mobilières, opération sur lesquelles vous êtes appelés à vous prononcer.

Votre Gérance vous propose, sur la base de son rapport :

- de lui déléguer, pour une durée de vingt-six mois, la compétence pour décider des opérations suivantes et fixer les conditions définitives de ces émissions et vous propose, le cas échéant de supprimer votre droit préférentiel de souscription :
- émission en une ou plusieurs fois, d'actions ordinaires assorties ou non de bons de souscription d'actions et/ou de valeurs mobilières, donnant accès, immédiatement ou à terme, à des titres de capital de la société et/ou donnant droit à l'attribution de titres de créance, avec maintien du droit préférentiel de souscription (seizième résolution) ;

- émission en une ou plusieurs fois, par offre au public, d'actions ordinaires assorties ou non de bons de souscription d'actions et de valeurs mobilières, donnant accès, immédiatement ou à terme, à des titres de capital de la société ou, conformément à l'article L 228-93 du Code de commerce, de toute société dont elle possède directement ou indirectement plus de la moitié de capital et/ou donnant droit à l'attribution de titres de créance, avec suppression du droit préférentiel de souscription (dix-septième résolution), étant précisé que ces titres pourront être émis à l'effet de rémunérer des titres qui seraient apportés à la société dans le cadre d'une offre publique d'échange sur titres répondant aux conditions fixées par l'article L 225-148 du Code de commerce ;
- émission, par une offre visée au II de l'article L. 411-2 du Code monétaire et financier, d'actions ordinaires et de valeurs mobilières, donnant accès à des titres de capital de la société et/ou donnant droit à l'attribution de titres de créance, avec suppression du droit préférentiel de souscription, et ce dans la limite de 20% du capital indépendamment des émissions susceptibles d'être réalisées en vertu des seizième et dix-septième résolutions (dix-neuvième résolution) ;
- de l'autoriser, par la vingtième résolution et dans le cadre de la mise en œuvre de la délégation visée aux dix-septième et dix-neuvième résolutions, à fixer le prix d'émission, dans la limite légale annuelle de 10% du capital social, sur la base d'une moyenne de 5 cours consécutifs cotés de l'action choisis parmi les trente dernières séances de bourse précédant la fixation du prix d'émission éventuellement diminué d'une décote maximale de 10% ;
- de lui déléguer, pour une durée de vingt-six mois, le pouvoir de procéder à l'émission d'actions ordinaires ou de valeurs mobilières donnant accès à des actions ordinaires en vue de rémunérer des apports en nature consentis à la société et constitués de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital (vingt et unième résolution), dans la limite de 10% du capital social ;

Le montant nominal global des augmentations de capital susceptible d'être réalisées immédiatement ou à terme ne pourra excéder respectivement 14 millions d'euros et 10 millions d'euros au titre des seizième et dix-septième résolutions. Le montant nominal des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées par une offre visée au II de l'article L 411-2 du Code monétaire et financier ne pourra être supérieur à 2,4 millions d'euros et en tout état de cause à 20% du capital social par an au titre de la dix-neuvième résolution. Le montant nominal global des titres de créance susceptibles d'être émis ne pourra excéder respectivement 14 millions d'euros et 10 millions d'euros au titre des seizième et dix-septième résolutions.

Le nombre de titres à créer dans le cadre de la mise en œuvre des délégations visées aux seizième et dix-septième résolutions pourra être augmenté dans la limite de 15% de l'émission initiale, dans les conditions prévues par les articles L. 225-135-1 du Code de commerce, si vous adoptez les seizième et dix-septième résolutions.

Il appartient à votre Gérance d'établir un rapport conformément aux articles R. 225-113, R. 225-114 et R. 225-117 du Code de commerce. Il nous appartient de donner notre avis sur la sincérité des informations chiffrées tirées des comptes, sur la proposition de suppression du droit préférentiel de souscription et sur certaines autres informations concernant ces opérations, données dans ce rapport.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimées nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences ont consisté à vérifier le contenu du rapport de la Gérance relatif à ces opérations et les modalités de détermination du prix d'émission des titres de capital à émettre.

Sous réserve de l'examen ultérieur des conditions des émissions qui seraient décidées, nous n'avons pas d'observation à formuler sur les modalités de détermination du prix d'émission des titres de capital à émettre, données dans le rapport de la Gérance au titre des dix-septième et dix-neuvième résolutions.

Par ailleurs, ce rapport ne précisant pas les modalités de détermination du prix d'émission des titres de capital à émettre dans le cadre de la mise en œuvre de la seizième résolution, nous ne pouvons donner notre avis sur le choix des éléments de calcul du prix d'émission.

Le montant du prix d'émission des titres de capital à émettre n'étant pas fixé, nous n'exprimons pas d'avis sur les conditions définitives dans lesquelles les émissions seront réalisées et, par voie de conséquence, sur la proposition de suppression du droit préférentiel de souscription qui vous est faite dans les dix-septième et dix-neuvième résolutions.

Conformément à l'article R. 225-116 de Code de commerce, nous établirons un rapport complémentaire, le cas échéant, lors de l'usage de ces autorisations par votre Gérance en cas d'émissions d'actions ordinaires avec suppression du droit préférentiel de souscription et d'émissions de valeurs mobilières donnant accès au capital et/ou donnant droit à l'attribution de titres de créance.

Paris-La-Défense et Neuilly-sur-Seine, le 13 avril 2011

Les commissaires aux comptes

KPMG AUDIT

Constantin Associés

Département de KPMG S.A.

Eric ROPERT

Jean-Marc BASTIER

*Associé*

*Associé*