



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 la réduction du capital

*Assemblée générale mixte du 20 mai 2011
(Quinzième résolution)*



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 la réduction du capital

Assemblée générale mixte du 20 mai 2010

(Quinzième résolution)

Aux Associés et Actionnaires,

En notre qualité de commissaires aux comptes de votre société et en exécution de la mission prévue à l'article L.225-209 du Code de commerce en cas de réduction du capital par annulation d'actions achetées, nous avons établi le présent rapport destiné à vous faire connaître notre appréciation sur les causes et conditions de la réduction du capital envisagée.

Votre Gérance vous propose de lui déléguer pour une durée de vingt-quatre mois à compter du jour de la présente assemblée, tous pouvoirs pour annuler, dans la limite de 10 % de son capital, par période de vingt-quatre mois, les actions achetées au titre de la mise en œuvre de l'autorisation d'achat par votre société de ses propres actions dans le cadre des dispositions de l'article précité.

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 examiner si les causes et conditions de la réduction du capital envisagée, qui n'est pas de nature à porter atteinte à l'égalité des actionnaires, sont régulières.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur les causes et conditions de la réduction du capital envisagée.

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

Associé

Jean-Marc BASTIER

Associé