



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

 **Constantin**
Constantin Associés
114, rue Marius AUFAN
92300 Levallois Perret
France

Etam Développement S.C.A.

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

Assemblée générale mixte du 19 juin 2009
(douzième, treizième, seizième et dix-septième résolutions)
Etam Développement S.C.A.
67773, rue de Rivoli - 75001 Paris
Ce rapport contient 4 pages



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

 **Constantin**
Constantin Associés
114, rue Marius AUFAN
92300 Levallois Perret
France

Etam Développement S.C.A.

Siège social : 67/73, rue de Rivoli - 75001 Paris
Capital social : € 18 184 054

Rapport des Commissaires aux Comptes sur l'émission d'actions et de diverses valeurs mobilières avec maintien et/ou suppression du droit préférentiel de souscription

Assemblée générale mixte du 19 juin 2009

(douzième, treizième, seizième et dix-septième résolutions)

Aux Associés et Actionnaires,

En notre qualité de Commissaires aux Comptes de votre société et en exécution des missions prévues par les articles L.225-135, L.225.136, L.225.138 et L.228-92 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur les propositions de délégation à la Gérance de différentes émissions d'actions et de valeurs mobilières, opérations 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 :
 - Emission en une ou plusieurs fois, d'actions ordinaires assorties ou non de bons de souscription d'actions et/ou de toutes valeurs mobilières, donnant droit in fine par tous moyens, à tout moment ou à date fixe, à l'attribution d'actions, avec maintien du droit préférentiel de souscription (douzième résolution),
 - Emission en une ou plusieurs fois, par une offre au public, d'actions ordinaires assorties ou non de bons de souscription d'actions et de toutes valeurs mobilières, donnant droit in fine par tous moyens, à tout moment ou à date fixe, à l'attribution d'actions de la société ou, conformément à l'article L.228-93 du Code de Commerce, de toute société dont la société détient directement ou indirectement plus de la moitié du capital social et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la société, avec suppression du droit préférentiel de souscription, étant précisé que ces émissions pourront également être effectuées à l'effet de rémunérer des titres qui seraient apportés à la société dans le cadre d'une offre publique d'échange sur les titres d'une société, y compris sur toutes valeurs mobilières émises par la société, dans les conditions prévues à l'article L.225-148 du Code de Commerce (treizième résolution).

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 treizième et dix-septième 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 des douzième et seizième résolutions, 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 treizième, seizième et dix-septième 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 avec suppression du droit préférentiel de souscription d'actions ordinaires et/ou d'émissions de valeurs mobilières donnant accès au capital

Les commissaires aux comptes


Paris La Défense, le 24 avril 2009

Levallois-Perret, le 24 avril 2009

KPMG Audit
Département de KPMG S.A.

Constantin Associés


Eric Ropert
Associé


Jean-Marc Bastier
Associé

- de lui déléguer, pour une durée de vingt-six mois, la compétence de procéder, sur rapport du commissaire aux apports, à l'augmentation du capital par émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital 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 dans la limite de 10% du capital social (seizième résolution) ;
- de lui déléguer, pour une durée de vingt-six mois, dans les conditions prévues par les dispositions de l'article L.225-136-3° du Code de Commerce et de l'article L.411-2 II du Code Monétaire et Financier, la compétence de procéder à l'augmentation du capital social dans la limite de 20% par an, par émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, avec suppression du droit préférentiel de souscription, au profit d'investisseurs qualifiés ou à un cercle restreint d'investisseurs, tels que définis par l'article D.411-1 du Code Monétaire et Financier, (dix-septième résolution) ;

Le montant nominal global des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées immédiatement ou à terme ne pourra excéder :

- 20 millions d'euros pour les augmentations de capital par voie d'émission d'actions ordinaires assorties ou non de bons de souscription d'actions et/ou de toutes valeurs mobilières donnant droit à l'attribution d'actions avec maintien du droit préférentiel de souscription (douzième résolution) ;
- 15 millions d'euros pour les augmentations de capital par voie d'émission d'actions ordinaires assorties ou non de bons de souscription d'actions et/ou de toutes valeurs mobilières donnant droit à l'attribution d'actions avec suppression du droit préférentiel de souscription (treizième résolution) ;

Le nombre de titres à créer dans le cadre de la mise en œuvre des délégations visées aux douzième et treizième résolutions pourra être augmenté dans la limite de 15% de l'émission initiale, dans les conditions prévues par les articles L.225-135-1 et R.225-118 du Code de commerce.

Il appartient à la 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 suppression du droit préférentiel de souscription et sur certaines autres informations concernant l'émission, données dans ce rapport.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimés 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.