Jean-François SERVAL
26, rue de Marignan
75008 – PARIS
Commissaire à la fusion
Membre de la Compagnie Régionale
Des Commissaires aux comptes de Paris

René RICOL
2, avenue Hoche
75008 PARIS
Commissaire à la fusion
Membre de la Compagnie Régionale
Des Commissaires aux comptes de Paris.

C.N.C.C. de Paris
I M R
31 MARS 2005
N° DE DÉPOT

CARREFOUR

6 avenue Raymond Poincaré
75016 PARIS

RAPPORT DES COMMISSAIRES À LA FUSION SUR LA VALEUR DES APPORTS DEVANT ETRE EFFECTUES PAR LA SOCIETE PAROMA À LA SOCIETE CARREFOUR

ASSEMBLEE GENERALE EXTRAORDINAIRE DU 11 AVRIL 2005

RAPPORT DES COMMISSAIRES À LA FUSION SUR LA VALEUR DES APPORTS DEVANT ETRE EFFECTUES PAR LA SOCIETE PAROMA À LA SOCIETE CARREFOUR

-=-=-=-=-

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance de Madame le Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 11 janvier 2005 concernant la fusion par voie d'absorption de la société **PAROMA** par la société **CARREFOUR**, nous avons établi le présent rapport prévu par les articles L 236-10 et L 225-147 du Code de Commerce, étant précisé que notre appréciation sur la rémunération des apports fait l'objet d'un rapport distinct.

L'actif net apporté a été arrêté dans le projet de traité de fusion signé par les représentants des sociétés concernées en date du 9 mars 2005. Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur des apports n'est pas surévaluée. A cet effet, nous avons effectué nos diligences selon les normes de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicables à cette mission : ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la valeur des apports, à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et à vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur au nominal des actions à émettre par la société absorbante augmentée de la prime d'émission.

Nos constatations et conclusions sont présentées ci-après dans l'ordre suivant :

1. Présentation de l'opération et description des apports

2. Diligences et appréciation de la valeur des apports

3. Conclusion

1. PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DES APPORTS

1.1. PRESENTATION DE LA SOCIETE ABSORBANTE

CARREFOUR, ci-après dénommée la société « absorbante » ou « CARREFOUR », est une société anonyme dont le capital social, réparti en 705.119.550 actions de 2,5 euros, s'élève à 1.762.798.875 euros.

Son siège social se situe à Paris (16ème), 6 avenue Raymond Poincaré. Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris, sous le numéro 652 014 051.

Elle est représentée par Monsieur José-Luis DURAN, agissant en qualité de Directeur Général, dûment habilité à cet effet en vertu d'une délibération du Conseil d'administration en date du 9 mars 2005.

CARREFOUR est une société qui fait appel public à l'épargne et ses actions sont cotées sur l'Eurolist Compartiment A d'Euronext Paris.

Son objet social est principalement :

- la création, l'acquisition et l'exploitation en France et à l'étranger de magasins pour la vente de tous articles, produits, denrées ou marchandises et, accessoirement, la prestation, dans le cadre de ces magasins, de tous services susceptibles d'intéresser la clientèle,

- l'achat, la fabrication, la vente, la représentation, le conditionnement et l'emballage de ces produits, denrées et marchandises,

- et, généralement, toutes opérations industrielles, commerciales et financières, mobilières et immobilières se rattachant directement ou indirectement à cet objet ou susceptibles d'en faciliter la réalisation ou d'en assurer le développement.

1.2. PRESENTATION DE LA SOCIETE ABSORBEE

PAROMA, ci-après dénommée la société « absorbée » ou « PAROMA », est une société anonyme dont le capital social, réparti en 77.076 actions de 1.000 euros, s'élève à 77.076.000 euros.

Son siège social se situe à Paris (8ème), 174 boulevard Haussmann. Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris, sous le numéro 423.818.772.

Préalablement à son absorption par CARREFOUR, PAROMA aura, le 30 mars 2005, absorbé AVALDES avec effet au 1er janvier 2005 et augmenté son capital de 9 595 actions nouvelles. Le capital de PAROMA, après cette augmentation de capital, s'élèvera à 86 671 000 euros, divisé en 86 671 actions de 1 000 euros de montant nominal.

Elle est représentée par Monsieur Arnaud WELLARD, dûment habilité à cet effet en vertu d'une délibération du Conseil d'administration en date du 9 mars 2005.

PAROMA ne fait pas appel public à l'épargne.

Son objet social est principalement :

- toutes opérations concernant la vente en gros ou en détail de tous produits et articles alimentaires ou non ainsi que tous services, de consommation ou d'usage courant ;

- la recherche et la mise en œuvre des moyens, méthodes et services propres à favoriser la fabrication, la transformation et la distribution économique et rationnelle des produits de consommation et d'utilisation courantes ;

- la création, l'acquisition, la location, la prose en location-gérance de tous fonds de commerce, la prise à bail, l'installation, l'exploitation de tous établissements, fonds de commerce, usines, ateliers, se rapportant à ces activités ;

- l'acquisition, la prise à bail, la mise en valeur, l'administration, l'exploitation, la location de tous terrains et immeubles, l'aliénation de tout ou partie de ces biens immobiliers, l'échange, ainsi que l'édification de toutes constructions sur ces terrains ;

- la participation directe ou indirecte de la société dans toutes opérations financières, commerciales, industrielles ou agricoles pouvant se rattacher à l'objet social ;

- et généralement, toutes opérations financières, commerciales, industrielles ou agricoles, mobilières ou immobilières pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet social et à tous objets similaires ou annexes.

1.3. LIEN EN CAPITAL ENTRE LES DEUX SOCIETES

CARREFOUR ne détient aucune participation, directe ou indirecte, dans PAROMA.

PAROMA détient, à la date des présentes, directement et en pleine propriété, un nombre de 70.310.315 actions CARREFOUR, soit 9,9714 % de son capital social et de l'ordre de 16 % de ses droits de vote.

PAROMA détiendra à l'issue des différentes opérations de fusion-absorption précédant la présente opération un nombre de 79.159.435 actions CARREFOUR, soit 11,2264 % de son capital social et de l'ordre de 18 % de ses droits de vote.

1.4. NATURE ET OBJECTIFS DE L'OPERATION

La présente opération consiste en l'absorption de PARMOMA par CARREFOUR.

L'absorption de la société PAROMA par CARREFOUR est la réalisation d'un engagement pris lors du rapprochement des Groupes CARREFOUR et PROMODES, intervenu en 1999, qui a donné lieu à l'offre publique d'échange initiée par CARREFOUR, le 9 septembre 1999, sur les actions et l'ensemble des autres titres donnant accès au capital de PROMODES, puis de la fusion par voie d'absorption de PROMODES par CARREFOUR intervenue le 30 mars 2000.

Le projet de fusion, constitue la dernière étape du processus visant à simplifier la structure de détention des titres CARREFOUR par le Groupe familial HALLEY. Il s'inscrit notamment dans le prolongement de l'engagement précité, pris par CARREFOUR en 1999 consistant à fusionner avec CARREFOUR les sociétés holdings familiales contrôlées par des membres du Groupe familial HALLEY.

Pour CARREFOUR, cette opération aura un impact immédiat positif sur sa situation nette par action et sa trésorerie nette. En effet, la trésorerie nette de PAROMA (51.362.091,90 euros) ne sera pas rémunérée dans le cadre de la fusion.

Une garantie d'actif et de passif sera consentie par COMET, principal actionnaire de PAROMA et holding familial du groupe HALLEY au profit de CARREFOUR.

Pour les actionnaires de PAROMA, l'intérêt de l'opération réside essentiellement dans l'obtention de titres CARREFOUR qui, contrairement aux titres PAROMA, sont négociables sur le marché boursier et donc liquides.

L'opération consistera en l'absorption de PAROMA par CARREFOUR.

La fusion par absorption de PAROMA par CARREFOUR aura été précédée des opérations de fusions suivantes, réalisées sous la condition suspensive de l'approbation par l'assemblée générale de CARREFOUR de la réalisation de l'opération de fusion par absorption de PAROMA par CARREFOUR :

- la fusion par absorption de la société EVALDES par la société AVALDES
- la fusion par absorption de la société IVALDES par la société AVALDES
- la fusion par absorption de la société OVALDES par la société AVALDES
- la fusion par absorption de la société AVALDES par la société PAROMA, après absorption des sociétés EVALDES, IVALDES et OVALDES.

Les conditions de la fusion ont été établies sur la base des comptes sociaux au 31 décembre 2004 des sociétés absorbées, et du bilan pro-forma au 1er janvier 2005 de PAROMA et des comptes arrêtés et certifiés de CARREFOUR au 31 décembre 2004.

Les comptes sociaux de PAROMA et de CARREFOUR seront soumis à l'approbation de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires des deux sociétés préalablement à la réalisation de l'opération de fusion.

Le bilan pro-forma de PAROMA au 1er janvier 2005 a été établi à partir des comptes sociaux de PAROMA clos le 31 décembre 2004 et du bilan proforma d'AVALDES au 1er janvier 2005.

Le bilan pro-forma d'AVALDES après fusion par voie d'absorption des sociétés EVALDES, IVALDES et OVALDES a été établi à partir des comptes sociaux de chacune de ces sociétés clos le 31 décembre 2004.

1.5. DESCRIPTION ET EVALUATION DES APPORTS

Aux termes du projet de traité de fusion, la société PAROMA apporte l'ensemble de ses biens, droits et obligations tels qu'ils résultent de ses comptes annuels arrêtés au 31 décembre 2004, modifié par :

- l'incidence de l'opération de fusion par absorption de la société AVALDES par la société PAROMA préalablement à la présente opération
- la réévaluation des 79.159.435 actions CARREFOUR, sur la base de la moyenne arithmétique des cours de clôture de l'action CARREFOUR cotée sur l'Eurolist de la société Euronext sur la période du 20 novembre 2004 au 20 janvier 2005, soit un cours de référence de 36,09 euros par action.

Ainsi :

L'actif net transmis par PAROMA au 31 décembre 2004 s'élève à : .....2.512.934.977,15 €

L'incidence des apports nets réalisés lors de la fusion AVALDES est de : .....312.173.717,15 €

L'incidence de la revalorisation des actions CARREFOUR est de :.....83.117.406,75 €

Soit un total de l'actif net apporté de :.....2.908.226.101,05 €

L'actif net apporté, tel que décrit dans le traité de fusion, est composé des actifs et passifs désignés ci-après :

Actifs apportés (1)	**2.914.653.426,38 €**
Titres CARREFOUR (79.159.435 actions) :.....	2.856.864.009,15 €
Avances et acomptes versées :.....	1.200,00 €
Autres créances :.....	869.101,35 €
Valeurs mobilières de placement.....	56.743.073,30 €
Disponibilités :.....	176.042,58€
Passif pris en charge (2)	**6.427.325,33 €**
Provisions pour risques et charges.....	11.936,00 €
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit :.....	2.626.196,88 €
Emprunts et dettes financiers divers :.....	7.373,00 €
Dettes fournisseurs et comptes rattachés :.....	292.490,45 €
Dettes fiscales et sociales :.....	3.489.329,00 €
Actif net apporté (1)-(2)=(3).....	**2.908.226.101,05 €**

L'actif net apporté par la société PAROMA fait l'objet d'une garantie de passif accordée par la société COMET BV, principal actionnaire de PAROMA.

Les apports transmis sont essentiellement constitués d'immobilisations financières comprenant exclusivement des actions CARREFOUR, évalué à un cours de bourse de référence de 36,09 euros.

Les autres actifs et passifs ont été retenus pour leur valeur nette comptable au 31 décembre 2004, laquelle correspond à leur valeur réelle.

1.6. REMUNERATION DES APPORTS

Le rapport d'échange des droits sociaux a été fixé, d'un commun accord entre les parties, à 2.740 actions de la société CARREFOUR contre 3 actions de la société PAROMA.

Ce rapport d'échange a été déterminé en fonction du rapport des valeurs réelles respectives des actions composant le capital des deux sociétés.

Il a été arrêté en tenant compte de la réalisation des opérations de fusion-absorption par PAROMA de la société AVALDES, cette dernière ayant elle-même préalablement procédé à une fusion-absorption des sociétés EVALDES, IVALDES et OVALDES.

Pour les besoins des calculs des parités, il a été d'un commun accord entre les sociétés PAROMA et CARREFOUR décidé de retenir une valeur de l'action CARREFOUR égale à la moyenne arithmétique des cours de clôture de l'action CARREFOUR au premier marché d'Euronext Paris pour la période du 20 novembre 2004 au 20 janvier 2005, soit 36,09 euros.

Il résulte du rapport d'échange défini ci-dessus que les actionnaires de PAROMA devraient recevoir, en échange des 86.671 actions PAROMA qu'ils détiennent après absorption d'AVALDES (étant précisé qu'un actionnaire de la société PAROMA, la société COMET BV, a renoncé à être rémunéré à concurrence d'une action PAROMA, pour des raisons d'arrondi), 79.158.600 actions de la société CARREFOUR à créer par cette dernière à titre d'augmentation de capital (soit $86.670 \times \frac{2.740}{3}$).

Le capital de la société CARREFOUR serait ainsi augmenté d'une somme de 197.896.500 euros au profit des actionnaires de la société absorbée, cette augmentation correspondant à la création de 79.158.600 actions nouvelles.

La différence entre la valeur nette des biens apportés, à savoir 2.908.226.101,05 euros et le montant de l'augmentation de capital de CARREFOUR, à savoir 197.896.500 euros, soit la somme de 2.710.329.601,05 euros, constituera une prime de fusion, qui sera inscrite au passif du bilan de CARREFOUR et sur laquelle porteront les droits de tous les actionnaires, anciens et nouveaux, de la société.

Les actions nouvelles seront soumises à toutes les dispositions statutaires de la société CARREFOUR, et porteront jouissance à compter du 1er janvier 2004 et donneront droit aux dividendes attachés aux résultats de l'exercice clos le 31 décembre 2004 de la société CARREFOUR.

Les actionnaires de la société PAROMA qui détenaient des actions de la société PAROMA disposant d'un droit de vote double répondant aux conditions de l'article L. 225-123 du Code de commerce bénéficieront d'actions CARREFOUR disposant d'un droit de vote double.

Par ailleurs, la durée d'inscription au nominatif des actions PAROMA sera entièrement reprise chez CARREFOUR. Par conséquent, au cas où le délai de deux ans prévu par les statuts de la société CARREFOUR ne serait pas atteint par les actionnaires de PAROMA à la date de réalisation de la fusion, la durée de détention nominative des actions PAROMA sera assimilée, purement et simplement, à la durée de détention nominative des actions de la société CARREFOUR pour l'attribution du droit de vote double.

1.7. REDUCTION DE CAPITAL DE CARREFOUR

Par suite de l'absorption de PAROMA, CARREFOUR se trouvera recevoir un nombre total de 79.159.435 de ses actions propres, correspondant aux 79.159.435 actions comprises dans l'apport-fusion.

CARREFOUR ne souhaitant pas conserver ses propres actions, il sera proposé à l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de CARREFOUR statuant sur l'approbation du présent projet de fusion, de procéder à une réduction de capital par annulation des 79.159.434 de ses actions propres reçues de PAROMA, une seule action étant conservée.

Du fait de l'annulation des 79.159.434 actions visées ci-dessus, le capital de CARREFOUR se trouvera réduit de 197.898.585 euros et donc ramené de 1.960.695.375 euros à 1.762.796.790 euros.

En définitive, le capital de CARREFOUR s'établira donc à l'issue des opérations à 705.118.716 actions de 2,5 euros de nominal chacune, soit un montant de 1.762.796.790 euros.

La prime de fusion à inscrire au bilan de CARREFOUR à un poste de capitaux propres s'établira en définitive à 51.364.212,99 euros.

1.8. CONDITIONS DE REALISATION DE LA FUSION

La présente opération est soumise aux conditions suspensives ci-après :

- approbation de la fusion-absorption par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la société PAROMA, qui de ce fait prononcera la dissolution sans liquidation de ladite société ;

- approbation par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la société CARREFOUR des apports faits, à titre de fusion, par la société PAROMA et réalisation de l'augmentation de capital destinée à les rémunérer ;

- approbation par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la société CARREFOUR de la réduction de capital décrite ci-dessus ;

- signature par la société COMET B.V., principal actionnaire de la société PAROMA, des déclarations et garanties stipulées dans la convention de garantie d'actif et de passif ;

- obtention par la société COMET B.V., principal actionnaire de la société PAROMA, d'une garantie bancaire à première demande, autonome, irrévocable et inconditionnelle, par un établissement bancaire de premier rang d'un montant de 10.000.000 euros au bénéfice de la société CARREFOUR, en garantie de l'exécution de la convention de garantie d'actif et de passif, sus-mentionnée.

1.9. ASPECTS JURIDIQUES ET FISCAUX

Selon le projet de traité de fusion en date du 9 mars 2005, la société CARREFOUR aura, si la fusion se réalise, la propriété et la jouissance des biens et droits de la société absorbée au jour de la réalisation définitive de l'opération qui correspond à la date de l'assemble générale extraordinaire.

Le traité d'apport prévoit que la fusion prendra effet à compter du 1er janvier 2005. CARREFOUR sera donc propriétaire et entrera en possession effective de l'universalité du patrimoine de la société absorbée rétroactivement à compter de cette date.

Les opérations faites depuis le 1er janvier 2005 par PAROMA seront donc considérées comme l'ayant été, tant pour ce qui concerne l'actif que le passif, pour le compte de la société absorbante.

Au plan fiscal, les sociétés ont placé les opérations sous le régime de faveur prévu à l'article 210 A du Code Général des Impôts, et aux dispositions de l'article 816 du même code en matière de droits d'enregistrement.

2. DILIGENCES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

2.1. DILIGENCES

Nous avons effectué nos diligences selon les normes de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicables à cette mission.

Les travaux mis en œuvre ont notamment consisté à :

- contrôler la réalité des apports et l'exhaustivité des passifs transmis ;
- analyser les valeurs individuelles proposées dans le traité de fusion ;
- procéder à une approche directe de la valeur globale des apports ;
- s'assurer, jusqu'à la date de ce rapport, de l'absence de faits ou d'évènements susceptibles de remettre en cause la valeur des apports.

Notre mission a pour objet d'éclairer les actionnaires sur la valeur des apports. Elle ne saurait être assimilée à une mission de « due diligence » effectuée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Notre rapport ne peut donc pas être utilisé dans ce contexte.

Nous avons mis en œuvre les principales diligences suivantes :

- nous avons tenu plusieurs réunions avec les avocats des sociétés concernées ;

- nous avons examiné le projet de traité de fusion entre PAROMA et CARREFOUR ;

- nous avons analysé les documents juridiques communiqués par les avocats des sociétés CARREFOUR et PAROMA ainsi que le pacte d'actionnaires de CARREFOUR signé le 25 juin 2004 par le groupe familial HALLEY (composé de plusieurs personnes physiques et de sociétés telles que PAROMA).

- nous avons pris connaissance du projet de convention de garantie d'actif et de passif accordée par la société COMET.

- nous avons pris connaissance des projets de traité de fusion des opérations de fusion-absorption de EVALDES, IVALDES et OVALDES par AVALDES et de AVALDES par PAROMA.

- nous avons revu les dossiers de l'expert comptable des sociétés EVALDES, IVALDES, OVALDES, AVALDES et PAROMA concernant les comptes clos au 31 décembre 2004, et nous avons pris connaissance des rapports des commissaires aux comptes de ces mêmes sociétés qui ont certifiés sans réserve les comptes de chacune des sociétés.

Nous nous sommes assurés de la libre transmissibilité de l'ensemble des actifs apportés, et plus particulièrement des titres CARREFOUR

Nous avons vérifié que le résultat dégagé par les sociétés absorbées sur la période intercalaire n'est pas susceptible de remettre en cause la valeur globale des apports.

Enfin, nous nous sommes appuyés sur les travaux que nous avons réalisés en qualité de commissaires à la fusion chargés d'apprécier la rémunération des apports.

2.2. APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

Appréciation de la méthode de valorisation retenue

Aux termes du projet de traité de fusion, la société PAROMA apporte l'ensemble de ses biens, droits et obligations tels qu'ils résultent de ses comptes annuels arrêtés au 31 décembre 2004, modifié par :

- l'incidence de l'opération de fusion par absorption de la société AVALDES par la société PAROMA préalablement à la présente opération ;

- la réévaluation des 79.159.435 actions CARREFOUR, sur la base de la moyenne arithmétique des cours de clôture de l'action CARREFOUR sur la période du 20 novembre 2004 au 20 janvier 2005, soit un cours de référence de 36,09 euros par action.

Cette opération concerne des sociétés sous contrôle distinct. Dans le cadre du règlement CRC n° 2004-01, la méthode de valorisation retenue, en valeur réelle, nous paraît pertinente.

Appréciation des valeurs des apports

Le montant total de l'actif net de la société PAROMA devant être transmis à CARREFOUR s'élève à 2.908.226.101,05 euros.

Les 79.159.435 titres CARREFOUR, évalués à 36,09 euros, soit 2.856.864.009,15 euros représentent l'essentiel de l'actif apporté.

Les calculs de moyenne effectués sur d'autres périodes (1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois) au 20 janvier 2005 sont proches du cours de référence de 36,09 euros retenu dans le projet du traité de fusion, la volatilité du titre CARREFOUR sur un an étant faible.

Par ailleurs, cette valeur de 36,09 euros reste inférieure, à la date d'émission de notre rapport, d'une part, au cours de bourse moyen de l'action CARREFOUR sur un mois au 20 janvier 2005, et d'autre part, aux objectifs de cours moyens des notes d'analystes financiers que nous avons consultées.

Le titre CARREFOUR étant parfaitement liquide eu égard à la taille de la société et à son flottant important, le cours de bourse nous semble être le critère de valorisation de l'action CARREFOUR le plus pertinent.

Les autres valeurs d'actifs sont composées d'acomptes versés, de créances, de disponibilités et de valeurs mobilières de placement. Le passif pris en charge est essentiellement composé de concours bancaires courants et de dettes fiscales et sociales.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur les valeurs individuelles de ces autres éléments de l'actif apporté et du passif pris en charge.

A l'issue de nos travaux, nous n'avons pas relevé d'élément susceptible de remettre en cause la valeur globale attribuée aux apports proposés, qui se confond avec la somme des apports pris individuellement.

3 CONCLUSION

En conclusion de nos travaux, nous sommes d'avis que la valeur des apports s'élevant à 2.908.226.101,05 euros n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société absorbante, majorée de la prime d'émission.

Fait à Paris, le 10 mars 2005

Jean-François SERVAL

René RICOL

Commissaires aux comptes
Membres de la Compagnie
Régionale de Paris