Laurent LEVESQUE
26, rue de Marignan
75008 – PARIS
Commissaire à la fusion
Membre de la Compagnie Régionale
Des Commissaires aux comptes de Paris

Olivier PERONNET
21/23 avenue Pierre 1er de Serbie
75116 PARIS
Commissaire à la fusion
Membre de la Compagnie Régionale
Des Commissaires aux comptes de Paris

G.T.C. de Paris
I M R
07 AVR. 2004
N° DE DÉPOT

CARREFOUR

6 avenue Raymond Poincaré
75016 PARIS

RAPPORT DES COMMISSAIRES A LA FUSION SUR LA VALEUR DES APPORTS DEVANT ETRE EFFECTUES A LA SOCIETE CARREFOUR PAR LA SOCIETE FINANCIERE LABRUYERE EBERLE

RAPPORT DES COMMISSAIRES A LA FUSION SUR LA VALEUR DES APPORTS DEVANT ETRE EFFECTUES A LA SOCIETE CARREFOUR PAR LA SOCIETE FINANCIERE LABRUYERE EBERLE

-=-=-=-=-

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 6 février 2004 concernant la fusion par voie d'absorption de la **SOCIETE FINANCIERE LABRUYERE EBERLE** par la société **CARREFOUR**, nous avons établi le présent rapport prévu par l'article L. 236-10 du Code de Commerce.

L'actif net apporté a été arrêté dans le projet de traité de fusion signé par les représentants des sociétés concernées en date du 11 mars 2004. 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 716.142.383 actions de 2,5 euros, s'élève à 1 790 355 957,50 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 B 652 014 051.

Elle est représentée par Monsieur Etienne Van Dyck, dûment habilité à cet effet en vertu d'une délibération du Conseil d'administration en date du 3 mars 2004.

CARREFOUR est une société qui fait appel public l'épargne et ses actions sont cotées au premier marché de la société 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

La **SOCIETE FINANCIERE LABRUYERE EBERLE,** ci-après dénommée « la société absorbée» ou « SFLE », est une société anonyme dont le capital, réparti en 410 000 actions de 15,5 euros de montant nominal, s'élève à 6 355 000 euros.

Son siège social se situe à MACON (71000), 70 avenue Edouard Herriot.
Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Macon, sous le numéro B 334 557 121.

Elle est représentée par Monsieur Bernard Rey, agissant en vertu d'un mandat consenti en bonne et due forme par Monsieur Pierre-Jean Labruyère, agissant en qualité de Président du Directoire, dûment habilité à cet effet en vertu d'une délibération du directoire en date du 27 février 2004.

SFLE ne fait pas appel public à l'épargne.

Il sera proposé aux actionnaires de SFLE préalablement à la réalisation de la fusion une augmentation du capital de la société par incorporation de la réserve spéciale des plus-values à long terme et d'une somme prélevée sur le compte « Autres réserves », à l'issue de laquelle le nouveau capital devrait s'établir à 47 560 000 €, divisé en 410 000 actions de 116 € de nominal.

L'objet social de SFLE est :

- La propriété, la gestion, de toutes valeurs mobilières;
- L'acquisition, la gestion, la location et la cession de tous biens immobiliers ;
- La prise de participation et /ou d'intérêts dans toutes sociétés et entreprises commerciales, industrielles, financières ou mobilières ;
- La gestion financière et administrative de toutes entreprises ou sociétés commerciales ;
- Toutes opérations commerciales, de représentation ou de gestion, en rapport avec toutes les activités en relation avec les produits distribués et toutes opérations susceptibles d'en faciliter le développement ou la promotion ;
- La création, l'acquisition, la location, la prise à bail, l'installation, l'exploitation de tous établissements se rapportant aux activités spécifiées : la prise, l'acquisition, l'exploitation ou la cession de tous procédés et brevets concernant ces activités ; la participation directe ou indirecte de la Société dans toutes opérations ou entreprises pouvant se rattacher à l'objet social, toutes opérations contribuant à la réalisation de cet objet.

1.3. NATURE ET OBJECTIFS DE L'OPERATION

Deux objectifs justifient la présente opération :

- La fusion par absorption de SFLE par CARREFOUR permet à cette dernière de bénéficier d'un apport de trésorerie d'un montant de 29,4 millions d'euros, sans modification du capital social de CARREFOUR à l'issue des opérations.
- Pour les actionnaires de SFLE, l'intérêt de l'opération réside dans l'obtention de titres CARREFOUR en rémunération de leurs apports. Les titres CARREFOUR sont contrairement aux titres de SFLE, liquides et négociables sur le marché boursier au gré de leurs propriétaires.

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

Cette opération sera réalisée sur la base des comptes clos au 31/12/03, date de clôture des deux sociétés. Ces comptes seront soumis à l'approbation de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires des deux sociétés préalablement à la réalisation de l'opération de fusion.

1.4. DESCRIPTION ET EVALUATION DES APPORTS

Au terme du projet de traité de fusion en date du 11 mars 2004, l'actif net apporté se décompose de la manière suivante :

Actifs apportés

- Immobilisations incorporelles et corporelles ..... 0 €
- 6.006.480 actions Carrefour évaluées au prix unitaire de 41,8158 € : 251 165 766,38 €
- Créances clients : ..... 121 916,62 €
- Autres créances : ..... 78 800,20 €
- Disponibilités : ..... 5 217 325,08 €
- Valeurs mobilières de placement : ..... 51 019 030,74 €

Total des actifs apportés (A) ..... 307 602 839,02 €

Passif pris en charge

- Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit.....32 616,76€
- Dettes fournisseurs et comptes rattachés : .....302 754,30 €
- Dettes fiscales et sociales : ....3 684 865,37 €

Total du passif pris en charge (B)..... 4 020 236,43 €

Dividendes à verser pendant la période intercalaire (C) : ..... 3 505 500,00 €

Actif net apporté (A)-(B)-(C)..... ..... 300 077 102,59 €

Les valeurs des apports de SFLE ont été déterminées selon les modalités décrites dans le protocole d'accord du 8 décembre 2003 et dans le projet de fusion du 11 mars 2004.

Les apports ont été déterminés sur la base des valeurs réelles.

Les immobilisations financières sont exclusivement constituées de 6.006.480 actions CARREFOUR évaluées sur la base de la moyenne arithmétique des cours moyens d'ouverture et de clôture pendant une période de deux mois close le 26 février 2004. Ainsi, le titre CARREFOUR a été retenu pour une valeur unitaire de 41,8158 euros.

Les autres éléments d'actif et de passif ont été évalués à leur valeur nette comptable telle qu'elle ressort des états financiers de SFLE au 31 décembre 2003.

Pour la détermination de l'actif net apporté par SFLE à CARREFOUR, il a été appliqué une minoration égale au montant des dividendes à verser par SFLE à ses actionnaires, au titre de 2003, durant la période intercalaire. Le montant des dividendes s'élève à 3 505 500 euros.

1.5. REMUNERATION DES APPORTS

Le rapport d'échange des droits sociaux tel qu'il est proposé dans le traité de fusion est fixé à 15,7448 actions CARREFOUR pour une action SFLE.

Il résulte du rapport d'échange défini ci-dessus que les actionnaires de SFLE devraient recevoir en échange des 410 000 actions qu'ils détiennent 6 455 368 actions de la société CARREFOUR à créer par cette dernière à titre d'augmentation de capital.

Le capital de la Société CARREFOUR. serait ainsi augmenté d'une somme de 16 138 420 euros au profit des actionnaires de la société absorbée, cette augmentation correspondant à la création de 6 455 368 actions nouvelles.

La différence entre la valeur nette des biens apportés, à savoir 300 077 102,59 euros et le montant de l'augmentation de capital de CARREFOUR, à savoir 16 138 420 euros, soit la somme de 283 938 682,59 euros, constituera une prime de fusion, qui sera inscrite au passif du bilan de CARREFOUR.

1.6. REDUCTION DE CAPITAL DE CARREFOUR

Par suite de l'absorption de SFLE, CARREFOUR se trouvera recevoir un nombre total de 6 455 368 de ses actions propres, correspondant aux 6 006 480 actions comprises dans l'apport-fusion et à 448 888 actions acquises par la Société Absorbée pendant la période intercalaire pour un montant de 19 450 361,93 euros.

CARREFOUR ne souhaitant pas détenir 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 6 455 368 de ses actions propres reçues de SFLE.

Par annulation des 6 455 368 actions visées ci-dessus, le capital de CARREFOUR se trouvera réduit de 16 138 420 euros et ramené de 1 806 494 377,50 euros à 1 790 355 957,50 euros.

En définitive, le capital de CARREFOUR demeurera donc inchangé à l'issue des opérations et s'établira à 716 142 383 actions de 2,5 euros de nominal chacune, soit un montant de 1 790 355 957,50 euros.

La prime de fusion à inscrire au bilan de CARREFOUR à un poste de capitaux propres sur lequel porteront les droits des actionnaires anciens et nouveaux de CARREFOUR s'établira en définitive à 29 460 974,28 euros.

1.7. ASPECTS JURIDIQUES ET FISCAUX

Selon le projet de traité de fusion en date du 11 mars 2004, la société CARREFOUR aura 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'assemblée générale extraordinaire, soit le 19 avril 2004 sur première convocation, soit le 27 avril 2004, sur deuxième convocation.

Cependant CARREFOUR et SFLE ont choisi de retenir un effet rétroactif au 1er janvier 2004. CARREFOUR sera donc propriétaire et entrera en possession effective de l'universalité du patrimoine de la société absorbée à compter rétroactivement du 1er janvier 2004.

Les opérations faites depuis le 1er janvier 2004 par SFLE seront donc considérées comme l'ayant été, tant pour ce qui concerne l'actif que le passif, pour le compte de CARREFOUR.

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.

1.8. CONDITIONS DE REALISATION DE LA FUSION

Le projet de fusion ne deviendra définitif que sous réserve de la réalisation de la dernière en date des conditions suspensives figurant dans la section cinq du traité de fusion « Réalisation définitive de la fusion - Conditions suspensives »

2. DILIGENCES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DE L'APPORT

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 contrat de fusion

- Procéder à une approche directe de la valeur 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

Pour effectuer nos diligences, nous avons :

- rencontré les dirigeants des deux sociétés en présence pour comprendre l'opération proposée et le contexte dans lequel elle se situe.

- pris connaissance du contrat de fusion, du protocole d'accord signé entre CARREFOUR et les actionnaires de SFLE ainsi que des documents juridiques communiqués par les avocats des sociétés CARREFOUR et SFLE.

- revu les dossiers des commissaires aux comptes de SFLE concernant les comptes clos au 31 décembre 2003 qui ont été certifiés sans réserve.

2.2 APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

Le montant total de l'actif net de SFLE dont la transmission à CARREFOUR est prévue est de 300 077 102,59 euros.

Les titres CARREFOUR apportés (251 165 766,38 euros) représentent l'essentiel de l'actif net apporté.

Nous nous sommes assurés de la cohérence de la moyenne du cours du bourse retenu dans le projet de fusion (moyenne des cours moyens d'ouverture et de clôture pendant une période de deux mois close le 26 février 2004) en prenant comme référence d'autres périodes.
Les calculs de moyenne effectués sur d'autres périodes (1 mois, 3 mois, 6 mois, 9 mois et 12 mois) sont proches de la moyenne retenue dans le projet du traité de fusion, la volatilité du titre CARREFOUR sur un an étant faible.

Par ailleurs, les calculs effectués encadrent la valeur retenue dans le projet de contrat de fusion.
Le titre CARREFOUR étant parfaitement liquide eu égard à la taille de la société et au capital flottant important, le cours de bourse nous semble être un élément de valorisation de l'action CARREFOUR pertinent.

Les autres valeurs d'actifs sont composées de créances (200 716,82 euros), de disponibilités (5 217 325,08 euros) et de valeurs mobilières de placement (51 019 030,74 euros) figurant au bilan de SFLE au 31 décembre 2003.
Les contrôles effectués sur pièces sur la réalité et la valeur de ses actifs n'ont pas mis en exergue d'anomalie.

Le passif pris en charge par CARREFOUR figurant au bilan de SFLE au 31 décembre 2003 s'élève à 4 020 236,43 euros.

Il est essentiellement composé d'une dette d'impôt sur les sociétés (3 439 783 euros).
Les contrôles effectués sur les montants figurant au passif sont satisfaisants.

SFLE étant une société holding n'ayant d'autre activité au 31 décembre 2003 que la détention d'un portefeuille de titres CARREFOUR, la valeur de ses actifs ne peut être appréhendée que par la méthode de l'actif net réévalué. L'approche directe de la valeur des apports considérés dans leur ensemble se confond donc avec la somme des apports pris individuellement, indépendamment de la rémunération convenue entre les parties.

3 CONCLUSION

En conclusion de nos travaux, nous sommes d'avis que la valeur des apports s'élevant à 300 077 102,59 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 18 mars 2004

Laurent LEVESQUE

Olivier PERONNET

Laurent LEVESQUE
IEP ESSEC
Expert-comptable
Commissaire aux comptes

Monsieur le Président
de la société CARREFOUR
6 avenue Raymond Poincaré
75016 PARIS

Monsieur le Président
de la SOCIETE FINANCIERE
LABRUYERE EBERLE
70 avenue Edouard Herriot
71000 MACON

LAL/SYH/3316

ATTESTATION D'INDEPENDANCE ET D'IMPARTIALITE

OBJET : fusion par voie d'absorption de la société SFLE par la société CARREFOUR

Monsieur le Président,

Nommé commissaire à la fusion dans l'affaire citée en objet par ordonnance du Président du Tribunal de Commerce en date du 6 février 2004,

je soussigné, LEVESQUE Laurent, 26 rue de Marignan, 75008 PARIS,
Commissaire aux comptes,

- certifie n'avoir aucun lien direct ou indirect de nature juridique, financier ou autres avec les dirigeants et les entreprises concernés par cette mission,
- m'engage à exécuter cette mission conformément à notre code de déontologie professionnelle en respectant les principes fondamentaux de comportement relatifs à l'intégrité, l'objectivité, la compétence, l'indépendance, le secret professionnel et le respect des règles professionnelles.

Fait à Levallois-Perret
le 24 février 2004

Laurent LEVESQUE

Courrier : 114 rue Marius Aufan – 92 300 LEVALLOIS PERRET. Tel : 01 46 39 39 46 Fax : 01 46 39 39 49

Olivier PÉRONNET H.E.C. - D.E.S.S. fiscalité.
Expert-Comptable.
Commissaire aux comptes.
Expert près la Cour d'Appel de Paris.

Monsieur le Président
de la Société CARREFOUR
6 avenue Raymond Poincaré
75016 PARIS

Monsieur le Président
de la SOCIETE FINANCIERE
LABRUYERE EBERLE
70 avenue Edouard Herriot
71000 MACON

Nos Réf : OPE/SGA.04.02.052

ATTESTATION D'INDEPENDANCE ET D'IMPARTIALITE

Objet : Fusion par voie d'absorption de la société SFLE par la société CARREFOUR

Nommé commissaire à la fusion dans l'affaire citée en objet par ordonnance du Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 6 février 2004,

je soussigné, Olivier PERONNET, 21-23, avenue Pierre 1er de Serbie, 75116 PARIS,
Commissaire aux comptes :

- certifie n'avoir aucun lien direct ou indirect de nature juridique, financier ou autres avec les dirigeants et les entreprises concernés par cette mission,

- m'engage à exécuter cette mission conformément à notre code de déontologie professionnelle en respectant les principes fondamentaux de comportement relatifs à : l'intégrité, l'objectivité, la compétence, l'indépendance, le secret professionnel et le respect des règles professionnelles.

Fait à Paris, le 17 février 2004

Olivier PERONNET

21-23, avenue Pierre 1er de Serbie - 75116 Paris - Tél. : 01 43 18 42 42 - Fax : 01 44 40 04 16
Membre d'une association de gestion agréée, acceptant le règlement des honoraires par chèque.