

Le Conseil d'Administration de Casino constate que le projet d'opération financière transmis par Gama est contraire à l'intérêt de GPA et de l'ensemble de ses actionnaires

- Une vision erronée de la stratégie de GPA
- Une estimation des synergies fortement surévaluée
- Des risques d'exécution significatifs
- Un projet très dilutif pour les actionnaires de GPA
- Un projet destructeur de valeur du fait de la transformation de GPA en un holding décoté de participations non contrôlées

Le Conseil d'Administration de Casino Guichard-Perrachon (« Casino ») s'est réuni ce jour sous la présidence de M. Jean-Charles Naouri en vue d'examiner les termes de la proposition financière projetée par Gama 2 SPE Empreendimentos e Participações (« Gama »), Monsieur Abilio Diniz et Carrefour relative au projet de fusion de GPA avec les activités de Carrefour au Brésil et d'une prise de participation minoritaire dans Carrefour SA.

A l'issue de ses travaux, le Conseil d'Administration a constaté à l'unanimité, à l'exception de Monsieur Abilio Diniz, que le projet est contraire aux intérêts de GPA, de l'ensemble de ses actionnaires et de Casino.

Le Conseil d'Administration a réaffirmé par ailleurs son attachement à la politique de développement international de Casino centrée sur les pays à forte croissance, comme récemment illustré par l'acquisition des activités de Carrefour en Thaïlande et le renforcement au capital de GPA.

Il a également réaffirmé son engagement stratégique en faveur du Brésil, qui constitue un axe de développement majeur du groupe, et de GPA (dont Casino est le premier actionnaire avec 43% du capital et détient le co-contrôle via Wilkes). Casino est depuis 12 ans un actionnaire actif et loyal de GPA. De même que pour ses autres filiales internationales cotées (Big C en Thaïlande, Exito en Colombie), Casino a apporté à GPA de façon constante un soutien dans de nombreux domaines (CRM, marques distributeurs, développement des formats de proximité, ...).

Le Conseil d'Administration a pris connaissance des travaux des conseils financiers de la société, Banco Santander, Goldman Sachs, Messier-Maris & Associés et Rothschild & Cie, du rapport de Merrill Lynch (filiale de Bank of America), ainsi que de l'étude réalisée par le cabinet de conseil en stratégie Roland Berger sur les aspects économiques du projet.

Le Conseil d'Administration a porté l'appréciation suivante sur la proposition et sur ses conséquences éventuelles pour GPA et l'ensemble de ses actionnaires :

- **Cette opération repose sur une vision stratégique erronée pour GPA**
 - Un renforcement significatif sur un format en déclin :
 - Au Brésil, elle entraînerait un doublement du chiffre d'affaires réalisé dans le segment des hypermarchés (le portant de 11 à 26 Mds de R\$ et de 47 à 51% du total alimentaire) alors même que les parts de marché de ce segment connaissent, à l'instar d'autres zones géographiques, une décroissance continue (de 56% à 54% entre 2008 et 2010¹, soit une croissance inférieure à celle du marché d'environ 5 points).
 - Un développement géographique non maîtrisé dans des régions en faible croissance :

¹ Source : Roland Berger

- Une détention minoritaire au capital de Carrefour ne correspond pas à une internationalisation adéquate pour GPA, qui doit avoir la maîtrise d'un tel développement ;
 - L'expansion internationale de GPA devrait être tournée vers les pays en forte croissance alors que les marchés européens matures représentent près des deux tiers du chiffre d'affaires de Carrefour.
- L'achat d'une participation dans Carrefour représente aujourd'hui un choix d'investissement risqué compte tenu des doutes exprimés par les marchés sur sa stratégie du fait de sa surpondération sur les marchés matures à faible croissance et sur les formats de magasins les moins porteurs de croissance.
- **Les synergies annoncées sont fortement surévaluées**
 - Les estimations de synergies annoncées par Gama en support de cette opération sont largement supérieures aux niveaux annoncés lors d'opérations similaires. Elles s'établiraient en effet à 3,2% du chiffre d'affaires 2010 combiné, contre une moyenne de l'ordre de 1% de synergies annoncées lors de dix opérations comparables ;
 - Ces estimations ne tiennent pas compte des désinvestissements qui seraient nécessaires, des coûts induits de mise en œuvre de ces synergies qui seraient substantiels ainsi que du phasage de leur montée en puissance ;
 - Au global, les travaux détaillés et documentés conduits par Roland Berger montrent que le potentiel réaliste de synergies en année pleine pourrait atteindre à moyen terme au mieux 0,8% du chiffre d'affaires combiné ;
 - Au surplus, les fusions dans la grande distribution montrent que les montants effectivement réalisés atteignent rarement les niveaux initialement annoncés. A titre de comparaison, les observateurs avaient noté qu'aucune augmentation de la marge opérationnelle n'avait été réalisée 2 ans après la fusion Carrefour/Promodès alors même qu'un niveau de 2,3% du chiffre d'affaires européen avait été initialement annoncé.
- **Les risques d'exécution sont élevés**
 - Une concentration excessive à Sao Paulo et Rio de Janeiro
 - Roland Berger estime que GPA et Carrefour Brésil ont des parts de marché combinées respectives dans les Etats de Sao Paulo et de Rio de Janeiro, où les sociétés sont en concurrence frontale, de 63% et 40%.
 - Les deux réseaux sont en concurrence frontale et sont donc peu complémentaires
 - C'est ainsi que 40% des magasins sont présents dans une même zone de chalandise. En ce qui concerne les hypermarchés et les magasins de cash & carry, le pourcentage passe à 71% pour Sao Paulo et 43% pour Rio de Janeiro.
 - Des cessions d'actifs significatives inévitables et non prises en compte
 - Le cabinet GOAssociados, consultants économiques en matière de concurrence, représenté par M. Gesner Oliveira, ancien Président de la CADE, l'autorité de la concurrence brésilienne, estime que « la concentration créée par ce projet serait excessive dans de nombreuses municipalités. Dans ces conditions, il est inévitable que les autorités de la concurrence restreignent significativement le périmètre du nouvel ensemble. D'autre part, la puissance d'achat que représenterait le nouvel ensemble sur le marché pourrait conduire à l'imposition de contraintes supplémentaires dont il n'est pas possible de prévoir exactement la nature et les effets sur les conditions d'exploitation de l'ensemble. »
 - Les risques managériaux sont importants pour GPA :

- Le management de GPA gère actuellement le processus d'intégration de Nova Casas Bahia, le pôle d'activités non-alimentaires de la société qui, avec un chiffre d'affaires de l'ordre de 20 MR\$, constitue un enjeu majeur de développement du groupe. Dans ce contexte, ajouter un second défi managérial est aujourd'hui prématuré. La fusion entre Carrefour et Promodes illustre les types de difficultés que peuvent rencontrer les grandes fusions dans le secteur de la distribution alimentaire.
- **Les termes financiers de l'opération conduiraient à une dilution massive et injustifiable des actionnaires de GPA**
 - L'offre transmise par Gama repose sur une dilution inutile des actionnaires actuels de GPA via l'entrée au capital de la BNDES et de BTG Pactual à hauteur de 2 mds d'euros :
 - la structure financière de GPA est saine avec un ratio de dette financière nette rapportée à l'EBITDA 2011 s'établissant à mars 2011 à 0,7x² ;
 - ce montant a pour seul but la prise de participation minoritaire de GPA dans Carrefour, qui plus est avec une prime sur le cours de bourse, investissement qui présente des risques importants et que les actionnaires de GPA pourraient réaliser directement s'ils le souhaitent.
 - Cette dilution se ferait à un prix décoté et sans justifications :
 - elle serait réalisée sur la base d'un cours de 64,7 R\$ par action de préférence (PN) représentant une décote significative sur la valeur intrinsèque de GPA (en moyenne 82 R\$ selon les analystes) et sur le cours de bourse de ses actions de préférence, ce qui est d'autant plus surprenant qu'il s'agit d'une opération réservée à des nouveaux actionnaires qui n'apportent rien aux plans industriel et stratégique ;
 - elle aurait pour conséquence de diluer l'ensemble des actionnaires actuels de GPA sans que ces derniers ne puissent bénéficier d'un droit préférentiel de souscription.
 - GPA perdrait de fait le contrôle de ses actifs avec un faible multiple et sans prime :
 - la parité proposée de la fusion entre GPA et Carrefour Brésil, qui extériorise un multiple inférieur à 7,0x l'EBITDA 2011³ pour GPA, lui est défavorable, les termes financiers de l'opération ne reflétant pas la meilleure qualité des actifs de GPA par rapport à ceux de Carrefour.
- **L'opération transformerait GPA, de société opérationnelle, en un holding de participations non contrôlées subissant une forte décote**
 - La substance de GPA serait profondément modifiée car la société perdrait le contrôle de ses actifs pour ne devenir qu'un simple holding financier. Sa cotation ne serait pas attrayante dans la mesure où :
 - Le holding ne contrôlerait aucun de ses actifs, ne détenant que 50% de ses actifs brésiliens et 11,7% de Carrefour ;
 - Le holding ne les consoliderait plus que par mise en équivalence à partir de 2013.

² Sur la base d'un consensus d'analystes de GPA et de la dette financière nette de GPA au 31 mars 2011

³ Sur la base d'un consensus d'analystes de GPA, de la dette financière nette de GPA au 31 mars 2011 et d'une valeur de R\$66 par action

- La gouvernance envisagée serait préjudiciable :
 - La gouvernance proposée, avec notamment un plafonnement des droits de vote à 15%, est contraire aux principes de gouvernance moderne ;
 - Il n'y aurait plus d'actionnaires forts capables d'accompagner le management dans les grandes décisions ;
 - Son actionnariat serait disparate avec des horizons d'investissement différents en fonction de la nature des actionnaires.
- Une forte décote de holding serait à prévoir qui détruirait beaucoup de valeur :
 - Compte tenu de sa nature, il s'agirait d'un véhicule d'investissement affecté d'une décote de holding significative. Les décotes de holding observées sur le marché brésilien s'établissent en moyenne à 18%⁴, niveau en ligne avec celles observées sur les autres places de cotation ;
 - Cette décote gommerait l'effet des synergies et ferait même courir le risque d'une destruction de valeur pour les actionnaires de GPA.

Dans ces conditions, le Conseil d'Administration, après avoir pris connaissance des rapports précités et entendu la synthèse du rapport de Merrill Lynch (filiale de Bank of America) du point de vue des actionnaires de GPA, a constaté à l'unanimité, à l'exception de Monsieur Abilio Diniz, que l'opération financière proposée est contraire aux intérêts de GPA, de l'ensemble de ses actionnaires et de Casino. Il a rappelé que cette proposition, non sollicitée, est hostile et illégale.

Lors du Conseil d'Administration, Monsieur Abilio Diniz qui a participé aux débats, a réaffirmé son soutien à l'opération et n'a pas souhaité prendre part au vote.

Le Conseil d'Administration a ainsi mandaté son Président afin de présenter dans les meilleurs délais la position de Casino au Conseil d'Administration de Wilkes et, plus généralement, de la faire valoir par tous les moyens nécessaires, dans le respect des accords existants et de la réglementation brésilienne.

Saint-Etienne, le 12 juillet 2011

Analysts and Investors contact

Régine Gaggioli

rgaggioli@groupe-casino.fr

+ 33 (0)1 53 65 64 17

Aline Nguyen

anguyen@groupe-casino.fr

+ 33 (0) 1 53 65 64 85

⁴ Source : Factset. Moyenne observée depuis janvier 2010 pour les holdings cotées brésiennes Itaùsa, Bradespar et Metalùrgica Gerdau