

RALLYE

Rallye affirme la force de son modèle économique, de son plan stratégique et de sa structure financière

Le 15 décembre 2015, le Groupe Casino a annoncé un plan visant à renforcer son bilan et améliorer sa flexibilité financière, prévoyant un désendettement de plus de 2 Mds€ par le biais d'opérations immobilières et de cession d'actifs non stratégiques.

Le 17 décembre, après avoir pris d'importantes positions à la vente, Muddy Waters Capital a publié un rapport attaquant la stratégie du Groupe Casino et de son actionnaire principal Rallye, sa solidité financière et sa valorisation à long terme.

Le rapport de Muddy Waters Capital contient un certain nombre d'allégations inexactes et trompeuses dans le but d'affecter négativement la valeur des actions et des instruments de dette de Casino et de Rallye au bénéfice de son auteur qui, selon ses propres mots, doit être considéré comme ayant « une position à la vente sur toutes les actions [...] et les obligations couvertes [par son rapport], et se trouve en mesure de réaliser d'importants profits au cas où le prix des unes comme des autres baisserait. »¹

Rallye confirme les éléments importants suivants:

1. **Le Groupe Casino bénéficie d'une dynamique opérationnelle solide, tirée en particulier par l'accélération de la reprise de ses activités françaises**
2. **Le développement d'immobilier commercial et sa monétisation constituent une composante structurelle et créatrice de valeur des activités du Groupe Casino**
3. **Le plan de désendettement du Groupe Casino est pleinement cohérent avec sa stratégie à long terme**
4. **La liquidité de Casino est très bonne et couvre confortablement tous ses remboursements de dette à venir au-delà de 2017**
5. **La structure financière du Groupe Casino est solide ; S&P et Fitch ont très récemment confirmé le statut « investment grade » de Casino**
6. **La méthodologie de S&P repose sur des analyses et des ajustements standards appliqués à tous les émetteurs**
7. **Le Groupe Casino applique strictement les normes comptables internationales et ses comptes sont certifiés par ses commissaires aux comptes. En outre, ses principales filiales sont cotées et supervisées par leur régulateur et autorité de marché respectifs**
8. **Rallye a pour politique de ne pas commenter les valorisations réalisées par des tiers. Toutefois, Casino note que la moyenne des valorisations cibles du consensus de 23 analystes couvrant Casino s'élève à 55€ au 18 décembre 2015.**
9. **Rallye dispose d'abondantes liquidités pour faire face à ses remboursements de dette dans les années à venir**

¹ Muddy Waters a réduit sa position à la vente le 17 décembre 2015. *Comparer* (i) Muddy Waters Capital LLC, communication publique d'importantes positions à la vente sur actions, AMF référence de dépôt 2015E405494 (18 décembre 2015) (traduisant une position à la vente nette de 0,66% dans Casino Guichard-Perrachon) avec (ii) Muddy Waters Capital LLC, communication publique d'importantes positions à la vente en actions, AMF référence de dépôt 2015E405173 (17 décembre 2015) (traduisant la position à la vente nette de 0,92% dans Casino Guichard-Perrachon). Le prix moyen pondéré de l'action Casino était de 49,39 € le 16 décembre 2015 et de 43,42 € le 17 décembre 2015 (source : Bloomberg).

Traduction de la citation originale : « has a short position in all stocks [...] and bonds covered [in the report], and therefore stands to realize significant gains in the event that the price of either declines »

1. Le Groupe Casino bénéficie d'une dynamique opérationnelle solide, tirée en particulier par l'accélération de la reprise de ses activités françaises

Le redressement des activités de distribution du Groupe Casino en France s'est accéléré au 2^{ème} semestre 2015 et se traduit par de bons résultats en termes de part de marché, de chiffre d'affaires et de rentabilité :

- Part de marché : Casino est le seul groupe de distribution intégré qui enregistre un gain de parts de marché (tel que mesuré par l'institut indépendant Kantar Worldpanel). Cette dynamique se confirme à nouveau sur la période la plus récente (part de marché du Groupe en hausse de 0,2 point en période 12²).
- Chiffre d'affaires : la croissance organique des ventes des activités françaises atteint +2,6% au T3 2015 et +2,4% en comparable.
- Rentabilité : le positionnement prix compétitif des hypermarchés et des magasins discount est un moteur de croissance des volumes et devrait générer un fort rebond de la rentabilité au S2 2015. Les accords de partenariat aux achats récemment annoncés avec Intermarché et DIA vont également bénéficier aux performances du Groupe en 2016. Le Groupe a donc une bonne visibilité sur la rentabilité en France (l'EBITDA du S2 2015 devrait être significativement supérieur à l'EBITDA du S2 2014, grâce aux activités de grande distribution), avec une tendance claire à l'amélioration des marges à compter de 2016. En 2016, pour ses activités françaises, Casino s'attend à générer un EBITDA d'environ 900 M€ et un ROC supérieur à 500 M€.
- Génération de cash flow : en 2015, le cash flow libre en France (après investissements et variation du besoin en fonds de roulement) devrait entièrement couvrir les frais financiers ainsi que les dividendes. Pour 2016, Casino prévoit une solide génération de cash flow libre après frais financiers et dividendes supérieure à 200 M€.

En synthèse, il est attendu que le cash flow libre (après frais financiers) permettra de financer entièrement le dividende en 2015, et sera d'au moins 200 M€ après paiement du dividende en 2016.

2. Le développement d'immobilier commercial et sa monétisation constituent une composante créatrice de valeur structurelle des activités du Groupe Casino

Casino a construit sa stratégie autour d'un modèle dual, à la fois en France et dans ses filiales internationales. Ce modèle, qui combine activité de distribution et immobilier commercial, vise à accroître l'attractivité des zones commerciales ainsi que le trafic clients tout en créant de la valeur immobilière. Cette valeur provient de (i) l'activité locative des surfaces situées dans les galeries commerciales adjacentes aux magasins et (ii) l'activité de développement immobilier.

Activité opérationnelle à part entière, le développement immobilier génère des résultats qui ont constamment été intégrés à l'EBITDA selon les principes comptables du Groupe en vigueur, et en conformité avec les normes IFRS.

Cette activité reflète une politique saine de réallocation des capitaux employés et génère une contribution régulière à l'EBITDA :

- La politique de rotation des actifs est un pilier de la création de valeur pour le Groupe. Casino acquiert chaque année de nouveaux actifs immobiliers à fort potentiel de création de valeur afin de garder un pipeline important de projets, et réalise des cessions quand il le juge approprié.
- En raison de cette politique de rotation des actifs, la valeur des actifs immobiliers détenus entièrement par Casino en France, déterminée sur la base d'expertises de tiers, est restée stable depuis 2011 à plus de 4 Mds€.

² Période du 02/11/2015 au 29/11/2015.

Enfin, ces opérations sont réalisées dans le strict respect des règles de bonne gouvernance tant chez Casino que chez Mercialys.

3. Le plan de désendettement du Groupe Casino est pleinement cohérent avec sa stratégie à long terme

Le plan de désendettement de Casino vise à créer de la valeur actionnariale sur le long terme :

- Le projet de monétiser une partie des actifs immobiliers thaïlandais et colombiens du Groupe s'inscrit dans la stratégie duale de Casino, qui s'est avérée être créatrice de valeur pour les actionnaires.
- Au cours des 5 dernières années, Casino a mis en place une stratégie d'investissement visant à consolider ses position de premier plan sur ses quatre principaux marchés (France, Brésil, Colombie et Thaïlande) : acquisition des actifs de Carrefour en Thaïlande en 2011 ; prise de contrôle de GPA en 2012 ; acquisition des 50% restants dans Monoprix en 2013 ; et développement d'une plate-forme en Amérique Latine autour d'Exito au cours des trois dernières années.
- Après ces investissements significatifs, la cession d'actifs non-stratégiques entièrement détenus par Casino permettra au Groupe de renforcer sa flexibilité financière.
- Le risque d'exécution de ce plan de 2 Mds€ est faible, étant donnée la grande qualité des actifs à monétiser, tels que Big C Vietnam.
- Au total, les produits du plan de désendettement permettront de réduire l'endettement consolidé du Groupe. Une partie significative de ces produits contribuera à réduire l'endettement de la holding Casino. Plus de la moitié des produits de ce plan sont attendus de la cession d'actifs détenus entièrement par Casino.
- Au cours des 10 dernières années, Casino a toujours réalisé les plans de désendettement annoncés.

4. La liquidité de Casino est très bonne et couvre confortablement tous ses remboursements de dette à venir au-delà de 2017

La liquidité de Casino³ est solide. A fin 2015, Casino publiera une position de cash significative, bien supérieure à son encours de billets de trésorerie, et disposera de lignes de crédit confirmées non tirées de plus de 3,5 Mds€, avec une maturité moyenne de près de 4 ans. Les ressources de Casino couvrent confortablement les remboursements à venir au-delà de 2017.

Les seuls remboursements de dette de la holding Casino au cours des deux prochaines années sont ceux des obligations (386 M€ en 2016 et 552 M€ en 2017), ainsi que l'encours de billets de trésorerie (ce montant étant en permanence significativement inférieur au montant des lignes de crédits confirmées non tirées).

Les obligations remboursables en actions de 500 M€ émises par Monoprix arriveront à maturité en décembre 2016. Aucun décaissement n'y est associé, sauf si Casino décide d'exercer son option d'achat sur ces obligations.

Sur la base de ses ressources financières existantes, Casino prévoit de disposer en permanence d'importantes lignes de crédits non tirées sur les deux prochaines années, même sans tenir compte du plan de désendettement.

³ Casino Guichard-Perrachon et ses filiales françaises détenues à 100%.

5. La structure financière du Groupe Casino est solide ; S&P et Fitch ont très récemment confirmé le statut « investment grade » de Casino

La structure de la dette de Casino reflète l'histoire du Groupe :

- Casino a principalement financé ses acquisitions en France et à l'étranger en ayant recours à de la dette levée au niveau de la société holding. Ces acquisitions ont permis au Groupe de devenir un acteur mondial majeur de la distribution, fort de positions de leader sur des marchés clés.
- Par conséquent, la majeure partie de la dette du Groupe est située au niveau de la holding Casino : 7,6 Mds€ à fin 2014 (pour une dette nette consolidée de 5,9 Mds€) et 5,9 Mds€ pro forma de la réorganisation des filiales en Amérique Latine réalisée cet été, qui a réduit la dette nette de la holding Casino de 1,7 Mds€.
- La dette nette de la holding Casino continuera à diminuer significativement en 2016, du fait de :
 - o La génération positive de cash flow libre, attendue supérieure à 200 M€ après frais financiers et dividendes ; et
 - o L'impact du plan de désendettement, avec plus de la moitié du total des produits qui devraient être générés par la cession d'actifs entièrement détenus par Casino.

En outre, Casino et toutes ses principales filiales internationales sont autofinancés et peuvent couvrir le paiement de dividendes à leurs actionnaires respectifs.

Casino est fermement attaché au maintien de son statut « investment grade » : le Groupe est noté BBB- à la fois par S&P et Fitch depuis 2005.

Les deux agences ont très récemment confirmé la note BBB- de Casino, avec une perspective stable.

L'évaluation des agences de notation ne repose pas seulement sur des ratios d'endettement, mais aussi sur des indicateurs tant qualitatifs que quantitatifs qui reflètent à la fois le risque opérationnel et le risque financier. À cet égard, S&P et Fitch qualifient le profil de risque opérationnel de Casino de solide.

Les agences de notation ont une approche dynamique et prospective, avec une vue à moyen terme sur les perspectives de l'émetteur. S&P attend une diminution du ratio proportionnel de dette nette ajustée / EBITDA Casino de 3,5-4,0x en 2015 à 3,3x-3,6x en 2016.

6. La méthodologie de S&P repose sur des analyses et des ajustements standards appliqués à tous les émetteurs

La méthodologie de S&P concernant les loyers consiste à ajouter à la dette nette de l'émetteur la valeur actuelle nette des paiements futurs au titre des contrats de location non résiliables :

- Cette méthodologie n'a pas changé récemment et est appliquée à tous les émetteurs.
- Casino décrit ses engagements de contrats de location dans son document de référence (section 7.3 des états financiers consolidés 2014), qui servent de base à l'ajustement calculé par S&P.

En outre, l'évolution attendue des normes IFRS (mise en œuvre de la norme IFRS 16 prévue dans les années à venir) demandera aux entreprises de refléter dans leur bilan un montant relatif aux engagements de location en ligne avec la méthodologie de S&P.

Casino conclut des contrats de location dont les caractéristiques reflètent les pratiques de marché dans les pays où le Groupe opère :

- En France, le bail standard a une durée de 9 ans, le locataire étant en mesure de résilier le contrat après chaque période de 3 ans.

- En Thaïlande, le bail standard pour un hypermarché a une durée comprise entre 25 et 30 ans et ne prévoit généralement aucune possibilité de sortie.
- Au Brésil, le bail standard pour un hypermarché est un contrat de 10 ans renouvelable pour une période supplémentaire de 10 ans avec une option de sortie annuelle.
- En Colombie, la durée moyenne des baux est de 10 ans, avec une reconduction tacite pour la même durée, et généralement une option de sortie après 5 à 10 ans.

Le montant des loyers futurs minimaux du Groupe prend bien en compte ces différentes pratiques de marché.

7. Le Groupe Casino applique strictement les normes comptables internationales et ses comptes sont certifiés par ses commissaires aux comptes. En outre, ses principales filiales sont cotées et supervisées par leur régulateur et autorité de marché respectifs.

Les états financiers de Casino sont préparés selon les normes IFRS et le Groupe applique strictement toutes les dispositions de ces normes sous la supervision de son comité d'audit. Les états financiers sont audités, certifiés sans réserve et sujets à la supervision de l'AMF (Autorité des Marchés Financiers). Les principes comptables ainsi que les principales estimations retenues par le management sont décrits dans les notes aux états financiers.

La norme IFRS 10 impose que Casino consolide toutes les filiales dont il a le contrôle. Les normes IFRS ne permettent pas d'alternative en ce qui concerne les entités contrôlées, quel que soit le pourcentage d'intérêt économique. Des informations détaillées sur les intérêts minoritaires sont incluses dans la note 12.8 des états financiers consolidés 2014 du Groupe, en application de la norme IFRS 12.

Casino et ses filiales cotées publient une information financière détaillée. De plus, la plupart des filiales du Groupe Casino sont cotées et sujettes à la supervision de leurs régulateur et autorité de marché respectifs.

Les principes comptables du Groupe ont été appliqués de façon permanente.

8. Le Groupe Rallye a pour politique de ne pas commenter les valorisations réalisées par des tiers. Toutefois, Rallye note que la moyenne des valorisations cibles du consensus de 23 analystes couvrant Casino s'élève à 55€ au 18 décembre 2015.

Au 18 décembre 2015, l'objectif de cours moyen de 23 analystes couvrant Casino ressort à 55€.

11 analystes qui couvrent Casino publient une analyse par « somme des parties » avec une valorisation moyenne de 50€ par action.

Le Groupe Rallye note que la méthodologie standard du marché pour une analyse de « somme des parties » est basée, entre autres, sur :

- Des données financières prévisionnelles (et non historiques)
- Des multiples reflétant les caractéristiques de chaque activité
- Un endettement financier normalisé, neutralisant la saisonnalité de l'activité

Utiliser un EBITDA sur la base des douze derniers mois comme référence de valorisation (à fin juin 2015 pour les opérations françaises, qui constituait un point bas de rentabilité en raison des investissements prix réalisés) ne reflète ni la situation financière actuelle du Groupe, ni le redressement en cours de la rentabilité en France.

A titre de référence, les actifs immobiliers pleinement détenus par le Groupe en France ont été valorisés à 4,1 Mds€ (soit l'équivalent de 36€ par action) au 31 décembre 2014.

Par ailleurs, compte tenu de la saisonnalité des opérations, la référence à la dette financière nette au 30 juin 2015 ne reflète pas une situation d'endettement net normalisé et ne prend pas non plus en compte l'impact de la solide génération de cash flow attendue au S2 2015.

9. Rallye dispose d'abondantes liquidités pour faire face à ses remboursements de dette dans les années à venir

A fin juin 2015, la dette nette de Rallye était composée de 1 864 M€ d'obligations (maturité moyenne de 4 ans), 470 M€ de dette bancaire tirée (maturité moyenne de 5,2 ans) et 448 M€ de dette nette court terme (essentiellement des billets de trésorerie). A cette même date, Rallye disposait de lignes de crédit confirmées disponibles et non utilisées de 1,9 Md€ (maturité moyenne de 4,9 ans).

Les seuls remboursements de dette de Rallye en 2016 sont sa dette à court terme ainsi que 389 M€ d'obligations arrivant à échéance en novembre 2016. Il n'y a aucun remboursement de dette en 2017.

Les seuls covenants sur la dette bancaire de Rallye (tirée et non tirée) sont les suivants :

- EBITDA consolidé / coût de l'endettement financier net consolidé > 2,75 : le ratio était de 3,96 à fin décembre 2014 et de 4,02 au 30 juin 2015 sur une base de 12 mois glissants.
- Capitaux propres de Rallye (comptes sociaux) > 1,2 Md€ : les capitaux propres de Rallye étaient de 1,75 Md€ à fin décembre 2014. Les capitaux propres de Rallye ne sont pas affectés par les fluctuations des devises, ni par le cours de l'action Casino, dans la mesure où les actions Casino sont comptabilisées au coût historique et non à la valeur de marché.

Il n'y a pas de covenant sur la documentation obligataire, ni sur le programme de billets de trésorerie de Rallye.

Une partie de la dette bancaire et des lignes de crédit confirmées (dans le cas où elles sont tirées) fait l'objet de nantissement d'actions Casino (1,5 Md€ de lignes de crédit et 310 M€ de dette bancaire tirée). Le ratio de collatéralisation est de 1,3. A titre d'illustration, pour 310 M€ de dette bancaire tirée, Rallye nantit des actions Casino pour une valeur de 403 M€ (310 x 1,3). Sur la base du cours de clôture de l'action Casino au 18 décembre 2015, ceci représente 9,2 millions d'actions Casino sur les 56,7 millions d'actions détenues par Rallye.

En conclusion, Rallye rejette fermement les arguments formulés par Muddy Waters Capital.

Le Groupe Casino bénéficie d'une dynamique commerciale et d'une structure financière solides. Le Groupe est confiant dans ses perspectives et dans sa capacité à créer de la valeur pour ses actionnaires.

CONTACT

Franck HATTAB
+33 (0) 1 44 71 13 73

Disclaimer

This press release was prepared solely for information purposes and should not be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. Similarly, it does not give and should not be treated as giving investment advice. It has no connection with the investment objectives, financial situation or specific needs of any recipient. No representation or warranty, either express or implicit, is provided in relation to the accuracy, completeness or reliability of the information contained herein. It should not be regarded by recipients as a substitute for exercise of their own judgement. All opinions expressed herein are subject to change without notice.

This document contains certain forward-looking statements. This information is not historical data and should not be interpreted as guarantees of the future occurrence of such facts and data. These statements are based on data, assumptions and estimates that the Group believes are reasonable. The Group operates in a competitive and rapidly changing environment. It is therefore not in a position to predict all of the risks, uncertainties or other factors that may affect its business, their potential impact on its business, or the extent to which the occurrence of a risk or a combination of risks could have results that are significantly different from those included in any forward-looking statement. The forward-looking statements contained in this press release are made only as of the date hereof. Except as required by any applicable law, rules or regulations, the Group expressly disclaims any obligation or undertaking to publicly release any updates of any forwardlooking statements contained in this press release to reflect any change in its expectations or any change in events, conditions or circumstances on which any forward-looking statement contained in this press release is based.