



CASINO, GUICHARD-PERRACHON

Société anonyme à conseil d'administration au capital de 165 892 131,90 euros

Siège social : 1 Cours Antoine Guichard, 42000 Saint-Etienne

554 501 171 RCS Saint-Etienne

(la « Société » ou « Casino »)

Principales modalités des opérations sur le capital mises en œuvre dans le cadre du plan de restructuration financière de la Société, comprenant notamment :

- L'émission et l'admission sur Euronext Paris d'un nombre maximum de 9.116.953.695 actions ordinaires nouvelles émises dans le cadre d'une augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit des Créanciers Sécurisés (tel que ce terme est défini ci-après) ou, le cas échéant, de leur(s) Affilié(s) respectif(s), d'un montant nominal maximum de 91.169.536,95 euros, qui seront souscrites par compensation avec le montant des Créances Sécurisées Résiduelles (tel que ce terme est défini ci-après) (l'« **Augmentation de Capital Réserve aux Créanciers Sécurisés** ») ;
- l'émission et l'admission sur Euronext Paris d'un maximum de 707.060.073 actions ordinaires nouvelles à chacune desquelles est attaché un BSA #3 (tel que ce terme est défini ci-après) émises dans le cadre d'une augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit des Créanciers Obligataires (tel que ce terme est défini ci-après) ou, le cas échéant, de leur(s) Affilié(s) respectif(s), d'un montant nominal maximum de 7.070.600,73 euros, qui seront souscrites par compensation à due concurrence avec le montant des Créances Obligataires (tel que ce terme est défini ci-après) à laquelle est attaché un BSA #3 (l'« **Augmentation de Capital Réserve aux Créanciers Obligataires** ») ;
- l'émission et l'admission sur Euronext Paris d'un maximum de 146 436 048 actions ordinaires nouvelles émises dans le cadre d'une augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit des Porteurs de TSSDI (tel que ce terme est défini ci-après) ou, le cas échéant, de leur(s) Affilié(s) respectif(s), d'un montant nominal maximum de 1.464.360,48 euros, qui seront souscrites par compensation à due concurrence avec le montant des créances au titre des TSSDI (tel que ce terme est défini ci-après) (l'« **Augmentation de Capital Réserve aux Porteurs de TSSDI** ») ;
- l'émission et l'admission sur Euronext Paris d'un maximum de 21.264.367.816 actions ordinaires nouvelles émises dans le cadre d'une augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit de France Retail Holdings (tel que ce terme est défini ci-après), d'un montant brut maximum, prime d'émission incluse, de neuf cent vingt-cinq millions d'euros (925.000.000 €), à souscrire intégralement par versement en numéraire au prix de souscription de 0.0435 euro (prime d'émission incluse) par action ordinaire nouvelle (l'« **Augmentation de Capital Réserve au Consortium SPV** ») ;
- l'émission et l'admission sur Euronext Paris d'un maximum de 5.965.292.841 actions ordinaires nouvelles émises dans le cadre d'une augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit des Créanciers Sécurisés, des Créanciers Obligataires, des Porteurs de TSSDI ayant remis un engagement de participation à l'Augmentation de Capital Garantie conformément à l'Accord de *Lock-up* (tel que ce terme est défini ci-après) et des Garants, ou, le cas échéant, de leur(s) Affilié(s) respectif(s), d'un montant brut maximum, prime d'émission incluse, de 274.999.999,97 €, au prix de 0,0461 euro (prime d'émission incluse) par action ordinaire nouvelle, à souscrire intégralement par versement en numéraire (l'« **Augmentation de Capital Garantie** » et ensemble, avec l'Augmentation de Capital Réserve aux Créanciers Sécurisés, l'Augmentation de Capital Réserve aux Créanciers Obligataires, l'Augmentation de Capital Réserve aux Porteurs de TSSDI et l'Augmentation de Capital Réserve au Consortium SPV, les « **Augmentations de Capital Réservées** ») ;

- l'émission d'un nombre maximum de 2.278.790.857 actions ordinaires nouvelles, susceptibles d'être émises sur exercice de 2.278.790.857 bons de souscription d'actions au prix d'exercice d'un centime d'euro (0,01 €), donnant le droit de souscrire à une (1) action ordinaire nouvelle par bon de souscription d'actions attribués gratuitement par la Société dans le cadre d'une émission avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit des Garants et des Créanciers Sécurisés ayant participé à l'Augmentation de Capital Garantie dans les conditions prévues à l'Accord de *Lock-up*, ou, le cas échéant, de leur(s) Affilié(s) respectif(s) (les « **BSA Actions Additionnelles** ») ;
- l'émission et l'admission sur Euronext Paris d'un maximum de 2.111.899.766 bons de souscription d'actions ordinaires au prix d'exercice de 0,0461 euros, donnant le droit de souscrire à une (1) action ordinaire nouvelle par bon de souscription d'actions attribués gratuitement par la Société dans le cadre de l'émission avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit de France Retail Holdings et des Garants (ou, le cas échéant, du(des) Affilié(s) respectif(s) des Garants) (les « **BSA #1** ») et l'admission sur Euronext Paris d'un nombre maximum de 2.111.899.766 actions ordinaires nouvelles, susceptibles d'être émises sur exercice des BSA #1 ;
- l'émission d'un nombre maximum de 542.299.348 actions ordinaires nouvelles, susceptibles d'être émises sur exercice de 542.299.348 bons de souscription d'actions au prix d'exercice de 0,0000922 euro chacun, donnant le droit de souscrire à une (1) action ordinaire nouvelle par bon de souscription d'actions, attribués gratuitement par la Société dans le cadre de l'émission avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit de France Retail Holdings et des Garants Initiaux (ou, le cas échéant, du(des) Affilié(s) respectif(s) des Garants Initiaux) (les « **BSA #2** ») ; et
- le détachement d'un maximum de 707.060.073 bons de souscription d'actions ordinaires au prix d'exercice par action égal au prix de souscription des actions ordinaires nouvelles émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee aux Créanciers Sécurisés, donnant le droit de souscrire à un nombre total maximum de 1.083.025.521 actions ordinaires nouvelles, initialement attachés aux actions ordinaires émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee aux Créanciers Obligataires au profit des Créanciers Obligataires ou, le cas échéant, de leur(s) Affilié(s) respectif(s) (les « **BSA #3** » et, ensemble avec les BSA Actions Additionnelles, les BSA #1 et les BSA #2, les « **BSA** ») (ensemble avec les actions ordinaires nouvelles émises dans le cadre des Augmentations de Capital Réservees, des émissions de BSA Actions Additionnelles, des émissions de BSA #1, des émissions de BSA #2, et des émissions de BSA #3, les « **Actions Nouvelles** »)), l'admission desdits BSA #3 sur Euronext Paris, et l'admission sur Euronext Paris d'un nombre maximum de 1.083.025.521 actions ordinaires nouvelles, susceptibles d'être émises sur exercice des BSA #3.

Les Augmentations de Capital Réservees entraîneront une dilution massive pour les actionnaires existants, lesquels détiendraient 0,3% du capital de la Société en cas d'approbation du plan de sauvegarde accélérée et à l'issue des Augmentations de Capital Réservees (avant prise en compte de l'effet dilutif qui résulterait de l'exercice des BSA). La valeur théorique des fonds propres après réalisation des Augmentations de Capital Réservees s'élèverait ainsi à environ 6,1 milliards d'euros, faisant ressortir une valeur théorique d'environ 0,16 euro par action en cas d'approbation du Plan de Sauvegarde Accélérée.

La réalisation des opérations précitées s'inscrit dans le cadre de la procédure de sauvegarde accélérée ouverte au bénéfice de la Société par jugement du Tribunal de commerce de Paris en date du 25 octobre 2023 (la « **Procédure de Sauvegarde Accélérée** »), prorogée, par jugement en date du 11 décembre 2023, de deux mois supplémentaires, du 25 décembre 2023 au 25 février 2024. Il est rappelé que les administrateurs judiciaires désignés par le Tribunal de commerce de Paris ont convoqué ce jour les classes de parties affectées par le projet de plan de sauvegarde accélérée de la Société (en ce compris la classe des actionnaires) (le « **Plan de Sauvegarde Accélérée** ») afin de se prononcer sur le Plan de Sauvegarde Accélérée (en ce compris les augmentations de capital susvisées), le 11 janvier 2024. Il est rappelé à ce titre que, conformément aux dispositions de l'article L.626-30-2 du Code de commerce, le projet de Plan de Sauvegarde Accélérée sera notamment soumis à l'approbation de la majorité des deux tiers des votes exprimés par les actionnaires de la Société réunis en classe de parties affectées. L'approbation du Plan de Sauvegarde Accélérée par la classe des actionnaires de la Société, réunis en classe de parties affectées, emportera approbation par la classe des actionnaires de l'ensemble des résolutions incluses en annexe du Plan de Sauvegarde Accélérée, portant délégation de pouvoirs au Conseil d'administration de la Société aux fins notamment de réaliser les augmentations de capital susvisées et de procéder à l'émission et à l'attribution des BSA.

La mise en œuvre des opérations prévues par le Plan de Sauvegarde Accélérée est soumise à la réalisation des conditions suspensives (ou le cas échéant, la renonciation (si cela est permis par le Plan de Sauvegarde Accélérée) à certaines d'entre elles) suivantes :

- l'obtention d'une décision (incluant une déclaration d'absence d'autorité), conditionnée ou non, par toute autorité de la concurrence, dans la mesure nécessaire, autorisant ou ne s'opposant pas à (lorsque cette non-objection est, en vertu du droit applicable, interprétée comme une autorisation de réaliser la restructuration envisagée) la restructuration telle que prévue par le Plan de Sauvegarde Accélérée, y compris l'expiration du délai de réflexion applicable lorsque cette expiration est assimilée à une autorisation en vertu du droit applicable, étant précisé que le Consortium et chaque membre du Consortium feront leurs meilleurs efforts pour obtenir de telles décisions, dans un délai raisonnable ;
- l'octroi, le cas échéant, de l'autorisation par le Ministère de l'Economie français au titre du contrôle des investissements étrangers en application de l'article L. 151-3 du Code monétaire et financier, étant précisé que le Consortium et chaque membre du Consortium feront leurs meilleurs efforts pour obtenir une telle autorisation dans un délai raisonnable ;
- l'octroi par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) d'une dérogation à l'obligation pour France Retail Holdings et les membres du Consortium (agissant de concert) de déposer un projet d'offre publique visant les actions de la Société (la « **Dérogation AMF** ») sur le fondement de l'article 234-9, 2° du Règlement général de l'AMF valide et en vigueur, étant précisé que l'existence de recours contre la Dérogation AMF ne fera pas obstacle à la mise en œuvre de la restructuration, étant précisé que le Consortium et chaque membre du Consortium feront leurs meilleurs efforts pour obtenir une telle dérogation dans un délai raisonnable ;
- l'octroi, si nécessaire, d'une décision par la Commission Européenne reconnaissant que l'investissement envisagé du Consortium ne relève pas du champ d'application de la loi sur les subventions étrangères (*Foreign Subsidies*), étant précisé que le Consortium et chaque membre du Consortium feront leurs meilleurs efforts pour obtenir une telle décision dans un délai raisonnable ;
- l'octroi par l'Autorité luxembourgeoise des assurances d'une décision autorisant ou ne s'opposant pas au changement de contrôle de Casino RE résultant de la restructuration, étant précisé que le Consortium et chaque membre du Consortium feront leurs meilleurs efforts pour obtenir une telle décision dans un délai raisonnable ;
- la remise du rapport de l'expert indépendant désigné par le conseil d'administration de Casino le 2 octobre 2023, en application de l'article 261-3 du Règlement général de l'AMF, relatif au caractère équitable des conditions financières de la présente restructuration pour les actionnaires existants de Casino ; et
- l'arrêt des plans de sauvegarde accélérée de Casino Finance, DCF, CPF, Quatrim, Monoprix et Ségisor par le Tribunal de commerce de Paris, étant précisé que cette condition sera réputée levée nonobstant l'existence de recours contre les jugements d'arrêtés des plans de sauvegarde accélérée.

Sous réserve de la réalisation des conditions suspensives listées ci-dessus, ou le cas échéant, la renonciation (si cela est permis par le Plan de Sauvegarde Accélérée) à certaines d'entre elles, les Emissions (tel que ce terme est défini en Annexe A) devraient intervenir au premier trimestre 2024.

Les Augmentations de Capital Réservées et l'émission et l'attribution des BSA forment un tout indissociable, sont interdépendantes et seront réalisés de manière simultanée.

L'ensemble des valeurs nominales et montants indiqués ci-dessus a été calculé en prenant en compte la réalisation préalable de la réduction de capital motivée par des pertes par réduction de la valeur nominale

des actions de la Société de 1,53 euro à 0,01 euro par action, soumise également à l'approbation des classes de parties affectées dans le cadre du vote sur le Plan de Sauvegarde Accélérée.

A l'issue de la réalisation simultanée des Augmentations de Capital Réservées et de l'émission et de l'attribution des BSA prévues dans le Plan de Sauvegarde Accélérée, il sera procédé à (i) un regroupement des actions composant le capital social de la Société, de telle sorte que cent (100) actions ordinaires d'une valeur nominale d'un centime d'euro (0,01 €) chacune seront échangées contre une (1) action nouvelle d'une valeur nominale d'un (1) euro chacune, puis à l'issue de la réalisation dudit regroupement, à (ii) une réduction du capital social de la Société par voie de réduction de la valeur nominale des actions de la Société d'un euro (1,00 €) à un centime d'euro (0,01 €) par action.

Pour les besoins du présent document, les termes commençant par une majuscule ci-après auront la signification qui leur est attribuée en Annexe A au présent document.

REMARQUES GENERALES

Dans le présent document, les termes commençant par une majuscule ci-après et qui ne sont pas défini dans le présent document, auront la signification qui leur est donnée en Annexe A du présent document.

Le présent document contient des indications sur les objectifs et les prévisions du Groupe ainsi que des déclarations prospectives concernant notamment ses projets en cours ou futurs. Ces indications sont parfois identifiées par l'utilisation du futur, du conditionnel et de termes à caractère prospectif tels que « croire », « s'attendre à », « pouvoir », « estimer », « considérer », « avoir pour objectif », « avoir l'intention de », « souhaiter », « envisager de », « anticiper », « devoir » ou, le cas échéant, la forme négative de ces mêmes termes, ou toute autre variante ou terminologie similaire. Ces informations ne sont pas des données historiques et ne doivent pas être interprétées comme des garanties que les faits et données énoncés se produiront. Ces informations sont susceptibles d'être affectées par des risques connus ou inconnus, et d'évoluer ou d'être modifiées en raison des incertitudes et d'autres facteurs liés notamment à l'environnement économique, financier, concurrentiel et réglementaire qui pourraient faire en sorte que les résultats futurs, les performances et les réalisations du Groupe soient significativement différents des objectifs formulés ou suggérés. Les informations prospectives mentionnées dans le présent document sont données uniquement à la date du présent document. Sauf obligation légale ou réglementaire qui s'appliquerait, le Groupe ne prend aucun engagement de publier des mises à jour des informations prospectives contenues dans le présent document afin de refléter tout changement affectant ses objectifs ou les événements, conditions ou circonstances sur lesquels sont fondées les informations prospectives contenues dans le présent document, étant rappelé qu'aucune de ces informations prospectives ne constitue une garantie de résultats réels.

Outre les informations contenues dans le présent document, l'attention est attirée sur les facteurs de risque détaillés au chapitre 4 du Document d'Enregistrement Universel, ainsi qu'à la section 2 du présent document. La réalisation de tout ou partie de ces risques est susceptible d'avoir un effet défavorable sur les activités, l'image, la situation financière, les résultats, les perspectives du Groupe ou sur sa capacité à réaliser ses objectifs. En outre, d'autres risques, non encore identifiés ou considérés comme non significatifs par la Société à la date du présent document, pourraient également avoir un effet défavorable.

Certaines données chiffrées (y compris les données exprimées en milliers ou millions) et pourcentages présentés dans le présent document ont fait l'objet d'arrondis. Le cas échéant, les totaux présentés dans le présent document peuvent légèrement différer de ceux qui auraient été obtenus en additionnant les valeurs exactes (non arrondies) de ces données chiffrées.

Le présent document ne constitue pas et ne saurait être considéré comme constituant une offre au public ou une offre d'achat ou comme destiné à solliciter l'intérêt du public en vue d'une opération par offre au public.

Le présent document ne constitue pas un prospectus au sens du Règlement (UE) 2017/1129 du Parlement Européen et du Conseil du 14 juin 2017. Un prospectus relatif aux Emissions sera soumis par la Société à l'approbation de l'Autorité des marchés financiers avant le lancement effectif des Augmentations de Capital Réservées et de l'émission des BSA.

1 INFORMATIONS ESSENTIELLES

1.1 PRESENTATION DU PLAN DE SAUVEGARDE ACCELEREE

1.1.1 Structure de l'endettement financier *corporate* du Groupe

A la date d'ouverture de la procédure de sauvegarde accélérée, le 25 octobre 2023, la dette financière du Groupe (en sus de sa dette opérationnelle et de certaines dettes financières au niveau des sociétés opérationnelles¹) était composée des principaux instruments suivants émis par la Société, Casino Finance et Quatrim :

Instrument	Encours au 30 septembre 2023 (en principal)	Maturité
<i>Dette sécurisée</i>		
TLB	1.425m€ ²	2025
RCF	2.051m€ ³	2023
	1.799m€	2026
Obligations HY Quatrim	553m€	2024
<i>Total des instruments de dette sécurisée (en principal) : 4.029m€</i>		
<i>Dette non sécurisée</i>		
Obligations HY	371m€	2026
	516m€	2027
Obligations EMTN	509m€	2024
	357m€	2025
	414m€	2026
TSSDI ⁴	600m€	Perpétuelle
	750m€	Perpétuelle
Billet de Trésorerie	5m\$	2023
<i>Total des instruments de dette non sécurisée : 3.517m€ et 5m\$</i>		

1.1.2 Les négociations avec les parties prenantes

L'exercice 2022 a été marqué par une forte inflation des prix des denrées alimentaires conduisant à une guerre des prix entre les distributeurs. Le Groupe a dû faire face à un repli du chiffre d'affaires de ses hypermarchés et supermarchés en raison de pertes de parts de marché de ces magasins compte tenu d'une politique de prix supérieure à celle de ses concurrents. Le résultat opérationnel courant (ROC) France Retail ressort ainsi en retrait de 52 millions d'euros sur l'année.

Les résultats du quatrième trimestre 2022 n'ont pas été à la hauteur des attentes du Groupe et ont entraîné un niveau élevé des stocks à fin 2022. Aussi, le niveau de trésorerie brute du Groupe en France s'est établi à 434 millions d'euros à fin 2022.

Par ailleurs, la génération de *cash-flow* opérationnel sur le périmètre France avant la mise en œuvre du plan de cession d'actifs pour l'année 2022 était négative à hauteur de -524 millions d'euros.

Les mesures correctives mises en place n'ont pas produit les effets escomptés suffisamment rapidement pour éviter la restructuration.

Le 9 mars 2023, TERACTION et le Groupe ont annoncé entrer en discussions exclusives autour de la création de deux entités distinctes : (i) une entité, contrôlée par Casino, qui regrouperait les activités de distribution en France, et (ii) une entité nouvelle, nommée TERACTION Ferme France, contrôlée par In Vivo, en charge de l'approvisionnement en produits agricoles, locaux et en circuit court permettant la promotion des territoires et une meilleure valorisation des productions agricoles.

¹ Notamment (i) découverts et (ii) financements au niveau de Monoprix Holding, Monoprix Exploitation, et DCF.

² Encours à date.

³ Encours au 13 octobre 2023.

⁴ Considérés comme des capitaux propres au bilan.

Le 24 avril 2023, le Groupe a par ailleurs annoncé par communiqué de presse avoir reçu une lettre d'intention conditionnelle de EP Global Commerce a.s. (une société tchèque contrôlée par M. Daniel Křetínský, affiliée à VESA Equity Investment, cette dernière étant actionnaire de Casino à hauteur de 10,06% du capital, ci-après « **EPGC** ») pour souscrire à une augmentation de capital réservée de Casino à hauteur de 750 millions d'euros. EPGC souhaitait offrir à Fimalac, également actionnaire de Casino, la possibilité de souscrire à une augmentation de capital qui lui serait réservée, à hauteur de 150 millions d'euros. Par ailleurs, cette lettre d'intention prévoyait une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription offerte aux actionnaires existants de Casino, à hauteur de 200 millions d'euros.

La réalisation de ces opérations nécessitant l'approbation de certains créanciers du Groupe, ce dernier a indiqué souhaiter, afin de disposer d'un cadre sécurisé de discussion, étudier la possibilité de demander la nomination de conciliateurs, ce qui nécessitait l'accord de certains créanciers bancaires et porteurs ou bénéficiaires économiques (*beneficial owners*) d'emprunts obligataires.

Le 24 avril 2023, le Groupe a adressé à certains de ses prêteurs, notamment (i) les prêteurs bancaires au titre du RCF, du TLB, du PGE Cdiscount et du Crédit RCF Monoprix Exploitation et (ii) les bénéficiaires économiques (*beneficial owners*) d'Obligations HY 2026, d'Obligations HY 2027 et d'Obligations HY Quatrim, des demandes afin d'obtenir (x) le consentement des prêteurs concernés à l'entrée en négociations et à l'ouverture de procédures de conciliation et (y) certains *waivers*.

Après avoir recueilli les autorisations nécessaires de ses créanciers bancaires et obligataires pour ce faire, la Société et certaines de ses filiales ont demandé et obtenu le 25 mai 2023 la désignation de la SELARL Thévenot Partners (prise en la personne de Maître Aurélia Perdereau) et de la SCP B.T.S.G.² (prise en la personne de Maître Marc Sénéchal) en qualité de conciliateurs, avec notamment pour mission d'assister la Société et lesdites filiales dans les discussions avec l'ensemble des parties prenantes.

En parallèle, un comité *ad hoc*, regroupant la quasi-totalité des administrateurs indépendants du Groupe et des membres du comité d'audit de la Société, a été mis en place aux fins d'assurer le suivi des discussions concernant la restructuration financière.

Rapidement après l'ouverture des Procédures de Conciliation, les travaux du cabinet Accuracy ont fait apparaître le risque d'un besoin de liquidité à très court-terme. En conséquence, le Groupe a cherché à actionner différents leviers pour préserver sa liquidité au cours de cette période, notamment la constitution de passif public.

Des discussions ont ainsi été initiées avec le Comité Interministériel de Restructuration Industrielle (le « **CIRI** ») afin de convenir des conditions dans lesquelles certaines sociétés du Groupe (dont les sociétés Casino, Casino Finance, DCF, CPF, Quatrim, Monoprix Holding, Monoprix, Monoprix Exploitation, Ségisor, ExtenC, Distribution Franprix, Geimex, RelevanC, Sédifrais et FPLPH) pourraient, afin de couvrir leur besoin de liquidité, prendre la décision de reporter le paiement d'une partie de leurs échéances fiscales et sociales entre le 15 mai 2023 et le 25 septembre 2023.

Le 15 juin 2023, au terme de discussions conduites sous l'égide des conciliateurs et compte tenu des besoins de trésorerie identifiés, les sociétés concernées du Groupe et le CIRI sont parvenus à un accord de principe prévoyant un report du paiement des charges fiscales et sociales du Groupe dues entre le 15 mai et le 25 septembre 2023 pour un montant d'environ 300 millions d'euros (le « **Passif Public Groupe** »).

Le 22 septembre 2023, Casino, pour son compte et celui des autres filiales concernées du Groupe, DCF, Monoprix Holding et Monoprix Exploitation d'une part, et l'Etat d'autre part, ont conclu, en présence des conciliateurs, un protocole d'accord formalisant les termes de de la suspension du Passif Public Groupe pour un montant maximum de 305.000.000 € (le « **Protocole Passif Public** »).

Au terme du Protocole Passif Public, les sociétés du Groupe concernées se sont engagées à rembourser l'intégralité du Passif Public Groupe dont elles sont respectivement débitrices à la plus proche des deux dates entre (i) le 30 avril 2024, et (ii) la date à laquelle toutes les opérations prévues dans le cadre

de la restructuration financière du Groupe seront achevées nonobstant l'absence d'expiration des délais de recours, remboursement qui entraînera mainlevée des sûretés et garanties octroyées par les sociétés concernées du Groupe.

Dans le cadre des discussions, le Groupe a informé les parties prenantes à la conciliation qu'il lui apparaît nécessaire de convertir en fonds propres (i) la totalité des instruments de dette non sécurisée visés ci-dessus et (ii) entre 1 milliard et 1,5 milliard d'euros de dettes sécurisées (*i.e.*, RCF et TLB), et ce afin d'avoir une structure de dette compatible avec la génération de trésorerie prévue par le plan d'affaires 2023-2025.

A cette fin, le Groupe et les conciliateurs ont sollicité des parties prenantes à la conciliation la remise d'offres d'apport en fonds propres au plus tard le 3 juillet 2023 en vue de finaliser un accord de principe sur les termes de la Restructuration Financière d'ici le 27 juillet 2023.

Le 15 juillet 2023, EPGC et Fimalac ont déposé une offre révisée à laquelle Attestor s'est associé, offre proposant un apport total de *new money* de 1,2 milliard d'euros (incluant une augmentation de capital réservée aux auteurs de l'offre de 950 millions d'euros et une augmentation de capital ouverte aux créanciers et actionnaires existants de Casino par ordre de séniorité de 275 millions d'euros).

Le 16 juillet 2023, les Garants Initiaux ont adressé à EPGC, Fimalac et Attestor un courrier leur indiquant qu'ils entendaient (i) soutenir l'offre révisée déposée par ces derniers la veille et (ii) s'engager à garantir le financement de l'Augmentation de Capital Garantie, sous certaines conditions.

Sur la base de critères rappelés dans le communiqué de presse de Casino publié le 17 juillet 2023 et sur recommandation unanime de son comité *ad hoc* regroupant la quasi-totalité des administrateurs indépendants du Groupe, le Conseil d'administration de Casino a décidé de poursuivre les négociations avec le Consortium, ainsi qu'avec les créanciers du Groupe, afin de parvenir à un accord de principe sur la restructuration de la dette financière du Groupe d'ici la fin du mois de juillet 2023.

Il a alors été proposé aux créanciers existants de rejoindre le groupe des Garants jusqu'au 24 juillet 2023 à 11h59. Dans ce contexte, plusieurs prêteurs au titre du TLB ont indiqué à la Société et au Consortium leur intention de rejoindre le groupe des Garants.

A la suite de la réception des offres, les négociations ont permis d'aboutir à un accord de principe sur la Restructuration Financière le 27 juillet 2023 avec le Consortium et des créanciers détenant plus des deux tiers du TLB (l'« **Accord de Principe** »). Des groupes bancaires français (détenant, ensemble avec certains des créanciers susvisés, plus des deux tiers du RCF) ont confirmé le même jour au Groupe leur accord de principe sur les principaux termes de la restructuration tels qu'ils découlent de l'Accord de Principe.

Le 18 septembre 2023, le Groupe a également annoncé la conclusion d'un accord de principe avec un groupe *ad hoc* représentant une majorité des bénéficiaires économiques (*beneficial owners*) des Obligations HY Quatrim afin de convenir du traitement de ces créances sous forme de nouvelles obligations réinstallées (les « **Obligations HY Quatrim Réinstallées** »).

Dans le prolongement de ces accords, le Groupe a conclu le 5 octobre 2023 un accord en langue anglaise intitulé « *Lock-up Agreement* » (l'« **Accord de Lock-up** ») relatif à sa restructuration financière, avec, d'une part EP Equity Investment, une entité contrôlée par M. Daniel Křetínský, Fimalac et Attestor (ci-après collectivement le « **Consortium** ») et, d'autre part, des créanciers détenant économiquement 75% du TLB, des principaux groupes bancaires commerciaux et certains des créanciers susvisés détenant économiquement 92% du RCF, ainsi que des porteurs des Obligations HY Quatrim représentant 58% de ces obligations.

Les termes et conditions de l'Accord de *Lock-up* comprennent notamment l'engagement pour les signataires de soutenir et réaliser toute démarche ou action raisonnablement nécessaire à la mise en œuvre et la réalisation de la restructuration du Groupe conformément à l'Accord de *Lock-up* et, en conséquence, de signer la documentation contractuelle requise.

Au 17 octobre 2023, date butoir pour adhérer à l'Accord de *Lock-up*, les créanciers suivants avaient adhéré à l'Accord de *Lock-up* :

- des créanciers détenant économiquement 98,6% du TLB⁵ ;
- des principaux groupes bancaires commerciaux et certains des créanciers susvisés détenant économiquement 90,0% du RCF⁶ ;
- des porteurs des Obligations HY Quatrim représentant 78,0% de ces obligations ;
- 51,0% des créanciers financiers non sécurisés (Obligations HY, Obligations EMTN, et Billet de Trésorerie) ; et
- 44,3% des Porteurs de TSSDI.

1.1.3 ***Ouverture d'une procédure de sauvegarde accélérée***

Le 25 octobre 2023, le Tribunal de commerce spécialisé de Paris a ouvert des procédures de sauvegarde accélérée à l'égard de la Société et de certaines de ses filiales⁷ pour une période initiale de deux mois, qui pourra être renouvelée pour deux mois supplémentaires sans excéder une durée totale de quatre mois maximum. Dans ce cadre, le tribunal a désigné la SELARL Thévenot Partners (prise en la personne de Maître Aurélia Perdereau), la SELARL FHBX (prise en la personne de Maître Hélène Bourbouloux) et la SCP Abitbol & Rousselet (prise en la personne de Maître Frédéric Abitbol) en qualité d'administrateurs judiciaires.

La procédure de sauvegarde accélérée concerne uniquement la dette financière de la Société et de ses filiales concernées et n'a aucune incidence sur les relations du Groupe avec ses partenaires opérationnels (en particulier ses fournisseurs et ses franchisés) ou ses salariés.

Cette procédure a notamment pour objectif de permettre la mise en œuvre de la Restructuration Financière conformément aux termes de l'Accord de *Lock-up*.

1.1.4 **Description du Plan de Sauvegarde Accélérée**

Le Plan de Sauvegarde Accélérée de Casino (ainsi que les plans de sauvegarde accélérée de Casino Finance, Monoprix, Quatrim, CPF, DCF et Ségisor) reprennent les termes de la restructuration agréés dans l'Accord de *Lock-up*, auquel l'Accord de Principe est annexé.

Ces plans de sauvegarde accélérée ont été élaborés par Casino, Casino Finance, Monoprix, Quatrim, CPF, DCF et Ségisor, avec le concours des Administrateurs Judiciaires, avec pour objectif d'assurer la pérennité de chacune des sociétés dans le cadre de la restructuration financière du Groupe.

Pour ce faire, les principaux objectifs des Plans de Sauvegarde Accélérée sont les suivants :

1) Apport de fonds propres au niveau de Casino :

- injection de 1,2 milliard d'euros de fonds propres additionnels, dont :
 - 925 millions d'euros souscrits par le Consortium (par l'intermédiaire de France Retail Holdings) ; et
 - 275 millions d'euros dont la souscription a été ouverte par ordre de priorité (a) aux Créanciers Sécurisés (à hauteur de leur quote-part respective), (b) aux Créanciers Obligataires (à hauteur de leur quote-part respective), (c) aux Porteurs de TSSDI (à hauteur de leur quote-part respective), (d) aux Créanciers Sécurisés, Créanciers Obligataires et Porteurs de TSSDI qui souhaitent souscrire davantage que leur quote-part ; ce montant de 275 millions d'euros étant entièrement garanti par les Garants.

2) Traitement de la dette sécurisée au niveau de Casino, d'un montant total de 4,476 milliards d'euros⁸ :

⁵ Etant précisé que des créanciers détenant 85,4% du TLB se sont engagés à voter en faveur de la restructuration financière dans le cadre de la procédure de sauvegarde accélérée.

⁶ Etant précisé que des créanciers détenant 88,8% du RCF se sont engagés à voter en faveur de la restructuration financière dans le cadre de la procédure de sauvegarde accélérée.

⁷ Casino Finance, DCF, CPF, Quatrim, Ségisor, et Monoprix.

⁸ Les chiffres présentés dans cette section n'incluent que le montant en principal. Ils n'incluent pas le montant des intérêts courus et non payés jusqu'à la Date de Restructuration Effective.

- conversion en fonds propres de 1,355 milliard d'euros de créances sécurisées (soit environ 49% du total des créances formé par (i) le TLB et (ii) le RCF qui ne sera pas réinstallé dans le RCF Réinstallé) ;
 - Les créances résiduelles au titre du RCF et du TLB seront réinstallées pour un montant total de 2,121 milliards d'euros, correspondant à :
 - un crédit de type « *term loan* » sécurisé réinstallé au niveau de Casino pour un montant de 1.409.945.342,17 euros (soit environ 51% des créances au titre du TLB et du RCF qui ne seront pas réinstallées dans le RCF Réinstallé) avec une maturité de trois ans à compter de la Date de Restructuration Effective (le « **TL Réinstallé** ») ; et
 - un RCF sécurisé et super-senior réinstallé au niveau de Monoprix pour un montant en principal de 711.271.972,46 euros (dont les créanciers seront les Banques Commerciales dans les conditions prévues dans le Plan de Sauvegarde Accélérée) avec une maturité de quatre ans à compter de la Date de Restructuration Effective (le « **RCF Réinstallé** »).
- 3) Traitement de la dette non sécurisée⁹ :
- conversion en fonds propres de toutes les Créances Obligataires et des TSSDI (y compris le principal et les intérêts différés et courus jusqu'à la Date de Restructuration Effective), soit environ 3,518 milliards d'euros et 5 millions de dollars américains de dette en principal, correspondant à environ 2,168 milliards d'euros d'Obligations HY et Obligations EMTN, 5 millions de dollars américains de Billet de Trésorerie et 1,350 milliards d'euros de TSSDI d'encours en principal ;
 - attribution de bons de souscription d'actions et paiement d'une commission d'adhésion aux Créanciers Obligataires qui ont adhéré à l'Accord de *Lock-up* au plus tard à la Date-Limite d'Accession ;
 - paiement d'une commission d'adhésion aux Porteurs de TSSDI qui ont adhéré à l'Accord de *Lock-up* au plus tard à la Date-Limite d'Accession.
- 4) Traitement des Obligations HY Quatrim et des cautions en garantie de la dette sécurisée :
- réinstallation des Obligations HY Quatrim au niveau de Quatrim : montant total de 553 millions d'euros¹⁰ réinstallés avec extension de la maturité de 3 ans, i.e. jusqu'en janvier 2027 avec une option d'extension supplémentaire d'un an à la discrétion de Quatrim;
 - restructuration des cautions octroyées par Casino, Casino Finance, Monoprix, DCF, CPF et Ségisor en garantie de la dette sécurisée avec une mainlevée et, le cas échéant, l'octroi d'une nouvelle caution personnelle en substitution en garantie du RCF Réinstallé et du TL Réinstallé et pour ce qui concerne les Obligations HY Quatrim, mainlevée des garanties octroyées en garantie des Obligations HY Quatrim et octroi de nouvelles garanties en substitution par Monoprix et Ségisor (limitées à un montant de 50 millions d'euros pour Monoprix et 46,3 millions d'euros pour Ségisor) ainsi que la mise en place d'une caution de Casino en garantie des loyers contractuels dus par les membres du Groupe Casino à la société IGC et d'un engagement de mise à disposition par voie de prêts d'actionnaires des montants requis au titre des besoins d'investissement Capex de la société Quatrim non couverts par sa trésorerie et ses autres actifs liquides.

En parallèle de ces principaux objectifs du Plan de Sauvegarde Accélérée, d'autres mesures de restructuration seront mises en œuvre en dehors du Plan de Sauvegarde Accélérée :

- 1) remboursement intégral des Obligations Regea (120 millions d'euros en principal et paiement des intérêts courus d'un montant évalué à environ 19,2 millions d'euros jusqu'à la Date de

⁹ Les chiffres présentés dans cette section n'incluent que le montant en principal. Ils n'incluent pas le montant des intérêts courus et non payés jusqu'à la Date de Restructuration Effective.

¹⁰ Auxquels devront être ajoutés environ 14 millions d'euros d'intérêts courus capitalisés à la Date de Restructuration Effective, avant prépaiement par les produits de cession réalisés à la Date de Restructuration Effective et versés en compte séquestre évalués à hauteur d'environ 19,9 millions d'euros à la date des présentes

Restructuration Effective) au niveau de Monoprix Exploitation à la Date de Restructuration Effective ;

- 2) fourniture par les Banques Commerciales ou leurs Affiliés à la Date de Restructuration Effective des Nouveaux Financements Opérationnels Groupe Casino (y compris par voie de maintien de lignes confirmées ou non confirmées existantes) dans chaque cas selon les termes des financements concernés tels qu'agréés avec les sociétés du Groupe concernées) pour un montant total d'environ 1,178¹¹ milliard d'euros (la « **Fourniture des Nouveaux Financements Opérationnels Groupe Casino** » et les termes « **Fournir des Nouveaux Financements Opérationnels Groupe Casino** » devront être interprétés en conséquence) pour une durée de 2 ans à compter de la Date de Restructuration Effective avec (sous réserve du respect des covenants financiers du RCF Réinstallé à la dernière date de test précédant le 2nd anniversaire du RCF Réinstallé et des termes des financements concernés tels qu'agréés avec les sociétés du Groupe concernées) une année d'extension supplémentaire à la discrétion du Groupe ;
- 3) octroi d'une nouvelle ligne de crédit à hauteur d'un montant évalué à 75.000.000 euros au bénéfice de Monoprix Holding et de Naturalia France (la « **Ligne Shortfall** ») afin de compléter la fraction des Nouveaux Financements Opérationnels Groupe Casino prévue dans l'Accord de Principe et non allouée aux Créanciers Sécurisés telle que décrite dans le Plan de Sauvegarde Accélérée (cette nouvelle ligne de financement ne donnant cependant pas accès au droit de réinstaller une fraction du RCF au sein du RCF Réinstallé) ;
- 4) conformément aux accords séparés (hors plan) conclus le 19 octobre 2023, restructuration amiable des Swaps Restructurés au niveau de Casino Finance de sorte que la somme totale à payer corresponde à la valeur des flux futurs attendus et non actualisés à la date de restructuration des Swaps Restructurés et un paiement linéaire sur une durée de 3 ans en 36 échéances mensuelles, la première desquelles aura lieu le 15^{ème} jour ouvré suivant la date la plus proche entre la Date de Restructuration Effective et le 30 avril 2024, en limitant à certains événements les cas de défaut habituellement applicables (notamment aux cas de résolution du plan de sauvegarde accélérée de Casino Finance et aux impayés) et avec une libération des cautions ou garanties personnelles émises par Casino ;
- 5) conformément aux accords séparés (hors plan) conclus avant le jugement d'ouverture de la Procédure de Sauvegarde Accélérée, résiliation des Swaps Résiliés au niveau de Casino Finance et paiement immédiat en contrepartie d'une décote, selon les conditions rappelées dans le Plan de Sauvegarde Accélérée.

L'ensemble de ces mesures de restructurations doit conduire à l'assainissement bilanciel de Casino, et plus généralement de l'ensemble du Groupe, d'une part, et au renforcement de sa structure capitalistique et à la sécurisation de ses financements, d'autre part, ce qui permettra au Groupe, alors contrôlé par le Consortium, de mettre en œuvre son plan stratégique sur les années à venir.

La mise en œuvre du Plan de Sauvegarde Accélérée est soumise aux Conditions Suspensives décrites en page 3 du présent document.

Il est par conséquent rappelé que la mise en œuvre des Augmentations de Capital Réservées envisagées dans le cadre du plan de restructuration financière, qui devraient être achevées au cours du premier trimestre 2024, entraînera une dilution massive pour les actionnaires existants de Casino. Sur la base des paramètres financiers communiqués précédemment par la Société et de la valorisation des capitaux propres de la Société retenue par les parties dans le cadre de la négociation de ces opérations, ces augmentations de capital se feraient à des prix d'émission significativement inférieurs au cours de bourse actuel de l'action Casino.

Par ailleurs, compte tenu de la dilution significative résultant des opérations envisagées par l'Accord de *Lock-up*, le Conseil d'administration de la Société a décidé le 2 octobre 2023 de nommer le cabinet Sorgem Evaluation en qualité d'expert indépendant, sur une base volontaire en application de l'article 261-3 du Règlement général de l'AMF, afin qu'il se prononce sur le caractère équitable des conditions

¹¹ Etant précisé que (a) ce montant (i) exclut les engagements des créanciers au titre du Crédit RCF Monoprix Exploitation et du PGE Cdiscount qui ne sont pas exposés dans le Crédit RCF octroyé au niveau de CASINO ; et (ii) inclut uniquement le PGE Cdiscount à hauteur de la quote-part de 20 % ne bénéficiant pas de la garantie de l'Etat et que (b) la ligne Bred sera réduite de 4 millions d'euros à la Date de Restructuration Effective.

financières du plan de restructuration pour les actionnaires actuels de la Société. L'expert indépendant a ainsi évalué les conditions financières de la restructuration financière pour les actionnaires et a délivré un rapport contenant une attestation d'équité, annexé au présent document.

La conclusion de ce rapport est la suivante : « *Dans ces conditions, nous sommes d'avis que les conditions financières du plan de restructuration envisagé sont équitables pour les actionnaires actuels de CASINO* ».

Postérieurement à la réalisation des Emissions, la répartition du capital serait la suivante, sur une base entièrement diluée :

Titulaire	Capital		Droit de vote	
	Nombre ¹²	%	Nombre	%
Actionnaires actuels	68 997 382	0,18%	112 987 734	0,30%
<i>Dont Groupe Rallye (y compris Fiducie Rallye/Equitis Gestion : 1.032.998 actions)</i>	45 023 620	0,12%	89 013 972	0,24%
<i>Dont Vesa Equity Investment (holding d'investissement de Daniel Kretinsky)</i>	10 911 354	0,03%	10 911 354	0,03%
<i>Dont Groupe Fimalac (Marc de Lacharrière - Fimalac / Fimalac Développement / Gesparfo)</i>	13 062 408	0,04%	13 062 408	0,03%
PEE salariés Casino	1 136 720	0,00%	2 183 940	0,01%
Descendants G. Guichard	488 922	0,00%	975 733	0,00%
Auto-détention / Auto-contrôle	465 092	0,00%	-	0,00%
Public	37 338 114	0,10%	39 046 622	0,10%
Consortium	21 264 367 816,0	57,00%	21 264 367 816	56,92%
<i>Dont Augmentation de Capital Consortium SPV</i>	21 264 367 816	57,00%	21 264 367 816	56,92%
<i>Dont BSA #1</i>	-	0,00%	-	0,00%
<i>Dont BSA #2</i>	-	0,00%	-	0,00%
Participants Augmentation de Capital Garantie	5 965 292 841	15,99%	5 965 292 841	15,97%
Participants Augmentation de Capital Réservee aux Créanciers Sécurisés	9 116 953 695	24,44%	9 116 953 695	24,41%
Participants à l'Augmentation de Capital Réservee aux Créanciers Obligataires	707 060 073	1,90%	707 060 073	1,89%
<i>Dont BSA 3#</i>	-	0,00%	-	0,00%
Participants à l'Augmentation de Capital Réservee aux Porteurs de TSSDI	146 436 048	0,39%	146 436 048	0,39%
BSA #1 (hors Consortium)	-	0,00%	-	0,00%
BSA #2 (hors Consortium)	-	0,00%	-	0,00%
BSA Actions Additionnelles	-	0,00%	-	0,00%
Total	37 308 536 703	100,00%	37 355 304 502	100,00%

1.1.5 Augmentations de capital et autres opérations sur le capital de la Société

Etape préalable : réduction de capital motivée par des pertes, par voie de réduction de la valeur nominale des actions

Le Conseil d'administration, dans sa séance du 18 décembre 2023, a constaté que les résultats du Groupe pour l'exercice en cours, ainsi que les tests de dépréciation qui sont en cours sur les actifs de la Société concomitamment aux travaux de valorisation menés par les experts indépendants, font ressortir à date un niveau de pertes prévisionnelles au niveau de Casino pour l'exercice clos le 31 décembre 2023 qui excéderait le montant du report à nouveau créditeur à la clôture de l'exercice précédent.

¹² Ou nombre maximum, selon le cas.

En conséquence, il est prévu dans le cadre du Plan de Sauvegarde Accélérée, de procéder à une réduction du capital social motivée par des pertes de la Société par voie de réduction de la valeur nominale des actions de la Société de 1,53 euro à 0,01 euro par action (la « **Réduction de Capital n°1** »), préalable nécessaire à la réalisation des Augmentations de Capital Réservées et des Emissions de BSA, compte tenu du prix d'émission de ces Emissions, inférieur à la valeur nominale actuelle des actions de la Société.

Sur la base du nombre d'actions de la Société existantes à date (108.426.230 actions ordinaires), le montant de la réduction de capital s'élèverait à un montant maximum de 164.807.869,60 euros (soit un capital social de 1.084.262,30 euros après réalisation de la Réduction de Capital n°1) et serait affecté à un compte de réserves spéciales indisponibles, sauf à des fins d'apurement des pertes réalisées par la Société. Cette réduction de capital serait une réduction de capital motivée par d'éventuelles pertes futures et ne sera en conséquence pas subordonnée à l'absence d'opposition des créanciers de la Société.

Augmentations de capital de conversion en fonds propres

L'Augmentation de Capital Réservée aux Créanciers Sécurisés sera réalisée par voie de suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit des Créanciers Sécurisés (ou, le cas échéant, à leur(s) Affilié(s) respectif(s)), au prorata des Créances Sécurisées Résiduelles détenues par eux à la Date de Référence, ceux-ci constituant une catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées conformément aux termes de la deuxième résolution de la réunion des actionnaires en classe de parties affectées et de l'article L. 225-138 du Code de commerce. Elle sera réalisée par émission d'un nombre maximum de 9.116.953.695 actions ordinaires nouvelles de 0,01 euro de valeur nominale chacune, compte tenu de la Réduction de Capital n°1, pour un prix de souscription total (prime d'émission incluse) égal au montant total des Créances Sécurisées Résiduelles (y compris le principal, les intérêts échus et suspendus depuis l'ouverture de la procédure de conciliation, les intérêts courus mais non échus jusqu'au jugement arrêtant le Plan de Sauvegarde Accélérée qui ne seront pas payés en espèces à la Date de Restructuration Effective, conformément au Plan de Sauvegarde Accéléré, frais et accessoire ; étant précisé que plus aucun intérêt ne courra sur les Créances Sécurisées Résiduelles à compter de l'arrêt du Plan de Sauvegarde Accéléré par le Tribunal de commerce de Paris), soit un prix de souscription par action ordinaire nouvelle égal au (x) montant total des Créances Sécurisées Résiduelles (y compris le principal, les accessoires et les intérêts concernés à la Date de Restructuration Effective, conformément au Plan de Sauvegarde Accéléré), *divisé par* (y) le nombre d'actions ordinaires nouvelles à émettre, soit 9.116.953.695 actions ordinaires nouvelles qui seront libérées par voie de compensation de créances.

L'Augmentation de Capital Réservée aux Créanciers Obligataires sera réalisée par voie de suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit des Créanciers Obligataires (ou, le cas échéant, à leur(s) Affilié(s) respectif(s)), au prorata des Créances Obligataires détenues par eux à la Date de Référence, ceux-ci constituant une catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées conformément aux termes de la troisième résolution de la réunion des actionnaires en classe de parties affectées et de l'article L. 225-138 du Code de commerce. Elle sera réalisée par émission d'un nombre maximum de 707.060.073 actions ordinaires nouvelles à chacune desquelles est attaché un BSA #3 (les « **ABSA** »), de 0,01 euro de valeur nominale chacune, compte tenu de la Réduction de Capital n°1, pour un prix de souscription total (prime d'émission incluse) égal au montant total des Créances Obligataires (y compris le principal, les intérêts échus et suspendus depuis l'ouverture de la procédure de conciliation, les intérêts courus mais non échus jusqu'au jugement arrêtant le Plan de Sauvegarde Accélérée, frais et accessoires, conformément au Plan de Sauvegarde Accéléré ; étant précisé que plus aucun intérêt ne courra sur les Créances Obligataires à compter de l'arrêt du Plan de Sauvegarde Accéléré par le Tribunal de commerce de Paris), soit un prix de souscription par ABSA nouvelle (prime d'émission incluse) égal au (x) montant total des Créances Obligataires (y compris le principal, les accessoires et les intérêts différés et courus jusqu'à la Date de Restructuration Effective, conformément au Plan de Sauvegarde Accéléré) divisé par (y) le nombre d'ABSA nouvelles à émettre, soit 707.060.073 ABSA nouvelles qui seront libérées par voie de compensation de créances, hors augmentation de capital consécutive à l'exercice des BSA #3 attachés aux actions ordinaires conformément aux termes et conditions desdits BSA #3,

correspondant à l'émission d'un nombre maximal de 707.060.073 ABSA de 0,01 euro de valeur nominale chacune, compte tenu de la Réduction de Capital n°1.

L'Augmentation de Capital Réservée aux Porteurs de TSSDI sera réalisée par voie de suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit des Porteurs de TSSDI (ou, le cas échéant, à leur(s) Affilié(s) respectif(s)), au prorata des TSSDI détenues par eux à la Date de Référence, ceux-ci constituant une catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées conformément aux termes de la quatrième résolution de la réunion des actionnaires en classe de parties affectées et de l'article L. 225-138 du Code de commerce. Elle sera réalisée par émission d'un nombre maximum de 146.436.048 actions ordinaires nouvelles de 0,01 euro de valeur nominale chacune, compte tenu de la Réduction de Capital n°1, pour un prix de souscription total (prime d'émission incluse) égal au montant total des TSSDI (y compris le principal, les intérêts échus et suspendus depuis l'ouverture de la procédure de conciliation, les intérêts courus mais non échus jusqu'au jugement arrêtant le Plan de Sauvegarde Accélérée, frais et accessoires, conformément au Plan de Sauvegarde Accéléré ; étant précisé que plus aucun intérêt ne courra sur les TSSDI à compter de l'arrêté du Plan de Sauvegarde Accéléré par le Tribunal de commerce de Paris), soit un prix de souscription par action ordinaire nouvelle égal au (x) montant total des TSSDI (y compris le principal, les accessoires et les intérêts différés et courus jusqu'à la Date de Restructuration Effective, conformément au Plan de Sauvegarde Accéléré) *divisé par* (y) le nombre d'actions ordinaires nouvelles à émettre, soit 146.436.048 actions ordinaires nouvelles qui seront libérées par voie de compensation de créances.

Les modalités détaillées de l'Augmentation de Capital Réservée aux Créanciers Sécurisés sont décrites à la section 3.1 du présent document. Les modalités détaillées de l'Augmentation de Capital Réservée aux Créanciers Obligataires sont décrites à la section 3.2 du présent document. Les modalités détaillées de l'Augmentation de Capital Réservée aux Porteurs de TSSDI sont décrites à la section 3.3 du présent document.

Ces augmentations de capital feront l'objet d'un prospectus soumis à l'approbation de l'AMF.

Apports de fonds propres par le Consortium et certains créanciers

L'Augmentation de Capital Réservée au Consortium SPV sera réalisée par voie de suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit de France Retail Holdings, conformément aux termes de la cinquième résolution de la réunion des actionnaires en classe de parties affectées et de l'article L. 225-138 du Code de commerce. Elle sera réalisée par émission de 21.264.367.816 actions ordinaires nouvelles d'un centime d'euro (0,01 €) de valeur nominale chacune, compte tenu de la Réduction de Capital n°1, assortie d'une prime d'émission de 0,0335 euro par action ordinaire nouvelle, représentant une augmentation de capital d'un montant total maximum (prime d'émission incluse) de neuf cent vingt-cinq millions d'euros (925.000.000,00 €), qui seront souscrites en numéraire par voie de versement en numéraire exclusivement.

Un montant maximum de 2.711.496,74 euros sera prélevé sur le poste des primes d'émission résultant des souscriptions de l'Augmentation de Capital Réservée au Consortium SPV, et affecté à un compte de réserve spécial nommé « *Réserve pour l'exercice des BSA #2* », étant précisé que ce compte cessera d'exister un mois après l'expiration de la période d'exercice des BSA #2 et que tout montant éventuellement demeuré inscrit à son crédit à ce moment sera de plein droit inscrit sur le compte de prime d'émission.

L'Augmentation de Capital Garantie sera réalisée par voie de suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit des Créanciers Sécurisés, des Créanciers Obligataires, des Porteurs de TSSDI ayant remis un engagement de participation à l'Augmentation de Capital Garantie conformément à l'Accord de *Lock-up*, et des Garants, ou, le cas échéant, de leur(s) Affilié(s) respectif(s), chacun dans la mesure dudit engagement de participation, ceux-ci constituant une catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées, conformément aux termes de la sixième résolution de la réunion des actionnaires en classe de parties affectées et de l'article L. 225-138 du Code de commerce. Elle sera réalisée par l'émission d'un nombre de 5.965.292.841 actions ordinaires nouvelles d'un centime d'euro (0,01 €) de valeur nominale chacune, compte tenu de la

Réduction de Capital n°1, assortie d'une prime d'émission de 0,0361 euro par action ordinaire nouvelle, représentant une augmentation de capital d'un montant total maximum (prime d'émission incluse) de deux cent soixante-quinze millions d'euros (275.000.000,00 €), qui seront souscrites en numéraire par voie de versement en numéraire.

Un montant maximum de 25.499.405,31 euros sera prélevé sur le poste des primes d'émission résultant des souscriptions de l'Augmentation de Capital Garantie, et affecté à un compte de réserve spécial nommé « *Réserve pour l'exercice des BSA #2 et des BSA Actions Additionnelles* », étant précisé que ce compte cessera d'exister un mois après l'expiration de la période d'exercice des BSA #2 et des BSA Actions Additionnelles et que tout montant éventuellement demeuré inscrit à son crédit à ce moment sera de plein droit inscrit sur le compte de prime d'émission.

Les modalités détaillées de l'Augmentation de Capital Réservée au Consortium SPV sont décrites à la section 3.4 du présent document. Les modalités détaillées de l'Augmentation de Capital Garantie sont décrites à la section 3.5 du présent document.

Ces augmentations de capital feront l'objet d'un prospectus soumis à l'approbation de l'AMF.

Attributions gratuites de BSA

(i) BSA Actions Additionnelles

Un nombre maximum de 2.278.790.857 BSA Actions Additionnelles seront émis dans le cadre d'une émission et d'une attribution à titre gratuit, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit des Garants et des Créanciers Sécurisés ayant participé à l'Augmentation de Capital Garantie dans les conditions prévues à l'Accord de *Lock-up* ou, le cas échéant, de leur(s) Affilié(s) respectif(s), ceux-ci constituant une catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées, conformément aux termes de la onzième résolution de la réunion des actionnaires en classe de parties affectées du 11 janvier 2024 et de l'article L. 225-138 du Code de commerce.

Les BSA Actions Additionnelles seront attribués gratuitement au profit des Garants et des Créanciers Sécurisés ayant participé à l'Augmentation de Capital Garantie dans les conditions prévues à l'Accord de *Lock-up* ou, le cas échéant, de leur(s) Affilié(s) respectif(s).

Un (1) BSA Actions Additionnelles donnera droit à la souscription d'une (1) Action Nouvelle (cette parité telle qu'ajustée le cas échéant, conformément aux termes et conditions desdits BSA Actions Additionnelles) pour un prix d'exercice égal à la valeur nominale des actions de la Société (cette parité telle qu'ajustée le cas échéant, conformément aux termes et conditions des BSA Actions Additionnelles), libéré intégralement par la Société par prélèvement sur un poste de réserves ou de primes disponibles de la Société (et en priorité sur le compte constitué spécialement à cet effet).

Le prix d'exercice des BSA Actions Additionnelles sera libéré par prélèvement sur les primes et réserves disponibles de la Société (et en priorité du compte intitulé « *Réserve pour l'exercice des BSA #2 et des BSA Actions Additionnelles* » préconstitué à cet effet conformément à la sixième résolution de la réunion des actionnaires en classe de parties affectées du 11 janvier 2024, sans qu'aucune action ne soit requise de la part du porteur de BSA Actions Additionnelles).

Il est prévu que les BSA Actions Additionnelles seront librement négociables et seront admis aux opérations en Euroclear France mais ne seront pas admis aux négociations sur Euronext Paris.

(ii) BSA #1

Un nombre maximum de 2.111.899.766 BSA #1 seront émis dans le cadre :

- d'une émission et d'une attribution à titre gratuit, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit de France Retail Holdings, conformément aux

termes de la septième résolution de la réunion des actionnaires en classe de parties affectées du 11 janvier 2024 et de l'article L. 225-138 du Code de commerce ; et

- d'une émission et d'une attribution à titre gratuit, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit des Garants ou, le cas échéant, de leur(s) Affilié(s) respectif(s), ceux-ci constituant une catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées, conformément aux termes de la huitième résolution de la réunion des actionnaires en classe de parties affectées du 11 janvier 2024 et de l'article L. 225-138 du Code de commerce.

Les BSA #1 seront attribués gratuitement pour moitié à France Retail Holdings et pour moitié aux Garants (entre ces derniers, au prorata de leurs engagements de garantie au sein des Garants, tel que notifié à la Société conformément au Plan de Sauvegarde Accélérée) (ou le cas échéant de leur(s) Affilié(s) respectif(s)).

Un (1) BSA #1 donnera le droit à son porteur de souscrire à une (1) action ordinaire nouvelle (cette parité telle qu'ajustée le cas échéant, conformément aux stipulations contractuelles des BSA #1, moyennant un prix égal au Prix d'Exercice des BSA #1 (indépendamment du cours de l'action ordinaire), libéré en numéraire par versement d'espèces exclusivement. Les BSA #1 pourront uniquement être exercés en contrepartie d'un nombre entier d'Actions (dans les conditions visées au sein des stipulations contractuelles des BSA #1).

« **Prix d'Exercice des BSA #1** » désigne un prix égal à 0,0461 euro par BSA #1 (le « **Prix Initial** ») augmenté d'un montant égal à 12% du Prix Initial (augmenté, le cas échéant, du montant capitalisé annuellement à ce taux de 12 %) par an, à compter de la Date d'Emission des BSA #1, augmenté sur une base journalière (basée sur le nombre exact de jours écoulés depuis la Date d'Emission des BSA #1 ou la dernière date anniversaire de la Date d'Emission des BSA #1, selon le cas (ce nombre, les « **Jours Ecoulés** ») et sur une année de 360 jours) mais capitalisé uniquement à chaque date anniversaire de la Date d'Emission des BSA #1, tel que déterminé à la date d'exercice des BSA #1 concernée.

Il est prévu que les BSA #1 soient admis aux négociations sur Euronext Paris à compter de leur émission.

Les BSA #1 seront librement négociables.

(iii) BSA #2

Un nombre maximum de 542.299.348 BSA #2 seront émis dans le cadre :

- d'une émission et d'une attribution à titre gratuit, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit de France Retail Holdings, conformément aux termes de la neuvième résolution de la réunion des actionnaires en classe de parties affectées du 11 janvier 2024 et de l'article L. 225-138 du Code de commerce ; et
- d'une émission et d'une attribution à titre gratuit, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit des Garants Initiaux ou, le cas échéant, de leur(s) Affilié(s) respectif(s), ceux-ci constituant une catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées, conformément aux termes de la dixième résolution de la réunion des actionnaires en classe de parties affectées du 11 janvier 2024 et de l'article L. 225-138 du Code de commerce.

Les BSA #2 seront attribués gratuitement pour moitié à France Retail Holdings et pour moitié aux Garants Initiaux (entre ces derniers, conformément aux termes de l'Accord de *Lock-up*) (ou le cas échéant de leur(s) Affilié(s) respectif(s)).

Un (1) BSA #2 donnera droit à son porteur de souscrire à une (1) action ordinaire nouvelle (cette parité telle qu'ajustée le cas échéant, conformément aux termes et conditions des BSA

#2) moyennant un prix égal à 0,0000922 euro. Si le prix d'exercice des BSA #2 est inférieur à la valeur nominale d'une action ordinaire : lors de l'exercice d'un BSA #2, la différence entre le prix d'exercice des BSA #2 et la valeur nominale de l'action ordinaire sera intégralement déduite des primes et réserves disponibles de la Société (et en priorité du compte intitulé « *Réserve pour l'exercice des BSA #2 et des BSA Actions Additionnelles* » constitué conformément à la sixième résolution de la réunion des actionnaires en classe de parties affectées du 11 janvier 2024), sans qu'aucune action ne soit requise de la part du porteur de BSA #2.

Il est prévu que les BSA #2 seront librement négociables et seront admis aux opérations en Euroclear France mais ne seront pas admis aux négociations sur Euronext Paris.

(iv) BSA #3

Un nombre maximum de 707.060.073 BSA #3 seront émis attachés aux actions ordinaires nouvelles émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee aux Créanciers Obligataires, conformément aux termes de la troisième résolution de la réunion des actionnaires en classe de parties affectées du 11 janvier 2024 et de l'article L. 225-138 du Code de commerce.

Les BSA #3 seront immédiatement détachés, à compter de leur émission, des actions ordinaires nouvelles émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee aux Créanciers Obligataires, et seront admis aux négociations sur Euronext Paris.

L'ensemble des BSA #3 donneront droit à la souscription d'un nombre maximum d'actions ordinaires nouvelles égal à 1.083.025.521, et un (1) BSA #3 donnerait donc droit à la souscription à un nombre d'actions ordinaires nouvelles égal à (a) le nombre d'actions ordinaires nouvelles auxquelles donnent droit la totalité des BSA #3 (soit un maximum de 1.083.025.521 actions) divisé par (b) le nombre de BSA #3 émis à la date d'émission des BSA #3, étant précisé que le prix de souscription d'une action nouvelle émise sur exercice des BSA #3 sera égal au prix de souscription des actions ordinaires nouvelles émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee aux Créanciers Sécurisés (sans préjudice de tous ajustements ultérieurs, conformément aux dispositions législatives et réglementaires et, le cas échéant, aux stipulations contractuelles des BSA #3), les actionnaires devant faire leur affaire personnelle des éventuels rompus, soit une augmentation de capital complémentaire d'un montant nominal maximum (prime d'émission non incluse) de 10.830.255,21 euros, par émission d'un nombre maximum de 1.083.025.521 actions ordinaires nouvelles ; ce plafond sera augmenté, le cas échéant, de la valeur nominale des actions à émettre pour préserver, conformément aux dispositions législatives, réglementaires et, le cas échéant, aux stipulations contractuelles applicables (en ce compris conformément aux termes et conditions des BSA #3), les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, le nombre maximal d'actions ordinaires nouvelles étant augmenté corrélativement.

Les actions émises au titre de l'exercice des BSA #3 devront être libérées intégralement à la souscription en numéraire par versement d'espèces exclusivement.

Les BSA #3 seront librement négociables à compter de leur détachement.

Les modalités détaillées des BSA sont décrites aux sections 3.6, 3.7, 3.8 et 3.9 du présent document.

Simultanéité des Emissions

Les Augmentations de Capital Réservees et les Emissions des BSA forment un tout indissociable, sont interdépendantes et seront réalisés de manière simultanée et de telle manière à ce que le règlement-livraison des Actions et des BSA à émettre dans le cadre des Emissions intervienne à la même date.

Etapes postérieures à la réalisation des augmentations de capital

(i) Regroupement et seconde réduction de capital

A l'issue de la réalisation des Emissions prévues dans le Plan de Sauvegarde Accélérée, il sera procédé aux opérations sur le capital de la Société suivantes :

- un regroupement des actions composant le capital social de la Société de telle sorte que cent (100) actions ordinaires d'une valeur nominale de 0,01 euro chacune seront échangées contre une (1) action ordinaire nouvelle d'une valeur nominale d'un euro (1,00 €) chacune (le « **Regroupement d'Actions** ») ;
- puis, à l'issue de la réalisation du Regroupement d'Actions, une réduction de capital de la Société, par voie de réduction de la valeur nominale des actions de la Société d'un euro (1,00 €) (compte tenu du Regroupement d'Actions) à un centime d'euro (0,01 €) par action (la « **Réduction de Capital n°2** »).

(ii) Rachat des Créances Sécurisées

A compter du 5 octobre 2023 et jusqu'à la Date-Limite d'Accession, il a été proposé aux Créanciers Sécurisés concernés de bénéficier du mécanisme de Rachat des Créances Sécurisées (tel que ce terme est défini ci-après), sous réserve qu'ils aient adhéré à l'Accord de *Lock-up* au plus tard à la Date-Limite d'Accession.

Les Créanciers Sécurisés bénéficiaires ayant choisi, conformément aux termes de L'accord de Lock-Up, de bénéficier du mécanisme de Rachat des Créances Sécurisées, au plus tard à la Date-Limite d'Accession, se sont engagés irrévocablement à céder aux Garants (ou, le cas échéant, à leur(s) Affilié(s) respectif(s)) la totalité (et pas moins de la totalité) des actions qu'ils viendront à recevoir dans le cadre de la réalisation de l'Augmentation de Capital Réservee aux Créanciers Sécurisés (les « **Actions à Céder** »), à un prix par action égal au prix d'émission par action de l'Augmentation de Capital Réservee au Consortium SPV, diminué de 30%, et dans la limite du montant maximal de l'engagement des Garants¹³ de garantir la souscription des actions ordinaires nouvelles de la Société émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital Garantie conformément à l'Accord de *Lock-up* (l' « **Engagement de Backstop** ») de 275.000.000 € (moins toute utilisation de l'Engagement de Backstop dans le cadre de l'Augmentation de Capital Garantie). En contrepartie, les Garants (ou, le cas échéant, leur(s) Affilié(s) respectif(s)) céderont (par voie d'échange) aux Créanciers Sécurisés bénéficiaires une créance détenue au sein du TL Réinstallé d'un montant en principal égal au prix de cession des actions (le « **Rachat des Créances Sécurisées** »).

A titre d'illustration, un Créancier Sécurisé (i) ayant régulièrement opté pour le mécanisme de Rachat des Créances Sécurisées au plus tard à la Date-Limite d'Accession, et devant recevoir des actions ordinaires de la Société (dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee aux Créanciers Sécurisés) pour une valeur théorique de 10.000.000 € calculée sur la base du prix d'émission par action de l'Augmentation de Capital Réservee au Consortium SPV, (i) cédera alors ses actions pour un montant total égal à 7.000.000 € (i.e., après application de la décote de 30%) ; et (ii) recevra de la part des Garants (ou, le cas échéant, de leur(s) Affilié(s) respectif(s)), en contrepartie de la cession desdites actions, une créance de TL Réinstallé représentant un montant total en principal de 7.000.000 €.

L'Engagement de Backstop garantira en priorité l'Augmentation de Capital Garantie, avant d'être utilisé (le cas échéant), pour le montant restant, au Rachat des Créances Sécurisées. Dans le cas où la valeur théorique des Actions à Céder (après application de la décote de 30%) excéderait le montant résiduel disponible de l'Engagement de Backstop, le nombre d'Actions à Céder sera réduit proportionnellement.

Le mécanisme du Rachat des Créances Sécurisées est détaillé dans le Plan de Sauvegarde Accélérée.

¹³ Etant précisé que chacun des Garants pourra, en temps utile, désigner celui ou ceux de ses Affiliés qui réaliseront l'Engagement de Backstop.

(iii) Gouvernance / Modification des statuts de la Société

À compter de la réalisation des opérations (autres que le Regroupement d'Actions et la Réduction de Capital n°2), les statuts de la Société seront modifiés afin de raccourcir le délai requis pour l'attribution du droit de vote double accordé par la Société à ses actionnaires conformément aux dispositions de l'article L. 225-123 du Code de commerce qui sera ramené d'un délai de quatre (4) années à un délai de deux (2) années conformément aux termes de la quinzième résolution de la réunion des actionnaires en classe de parties affectées du 11 janvier 2024.

Les membres du Consortium envisagent de proposer la nomination de Philippe Palazzi comme Directeur Général de la Société.

La majorité des membres du conseil d'administration de la Société, dont la composition globale sera en conformité avec le Code AFEP-MEDEF et les lois applicables, seront nommés par les membres du Consortium.

Enfin, la Société restera cotée sur Euronext Paris.

1.1.6 Impact de la restructuration financière sur la structure de bilan

M€	Septembre 2023		Septembre 2023 PF	
		Réel		Pro forma
Obligations EMTN 2024		509		0
Obligations EMTN 2025		357		0
Obligations EMTN 2026 (*)		450		0
Obligations HY 2026 (**)		400		0
Obligations HY 2027 (***)		525		0
Obligations HY Quatrim 2024		553		567
Dette obligataire France Retail		2 794		567
Revolving Credit Facility Casino Finance		2 051		711
Term Loan B		1 425		1 410
Autres dettes		852		709
Dette brute		7 122		3 397

(*) dont 35M€ rachetés au premier trimestre 2023 et non annulés
(**) dont 29M€ rachetés au premier trimestre 2023 et non annulés
(***) dont 9M€ rachetés au premier trimestre 2023 et non annulés

Baisse de dette brute -3 725

Exclut la conversion en capital des TSSDI (1 350M€)

Commentaires

- **Baisse de la dette brute en nominal à hauteur 3 725M€^{14,15}:**
 - Conversion en fonds propres de toutes les dettes non sécurisées, i.e. 2 168M€¹⁶ d'EMTN et obligations dites « High Yield » et 5 M\$¹⁷ de Billet de Trésorerie ;

¹⁴ La dette brute présentée ci-dessus n'intègre pas les TSSDI à hauteur de 1350M€ qui seraient également convertis en fonds propres.

¹⁵ Les chiffres indiqués correspondent uniquement aux montants nominaux ; ils n'incluent pas les intérêts courus jusqu'à la Date de Restructuration Effective. Les retraitements pro forma indiqués ci-dessus (tableau et commentaires) portent uniquement sur les montants nominaux ; étant précisé qu'une quote-part des intérêts courus intégrés dans la ligne « autres dettes » fera l'objet d'une conversion en capital et une autre quote-part sera payée à la Date de Restructuration Effective.

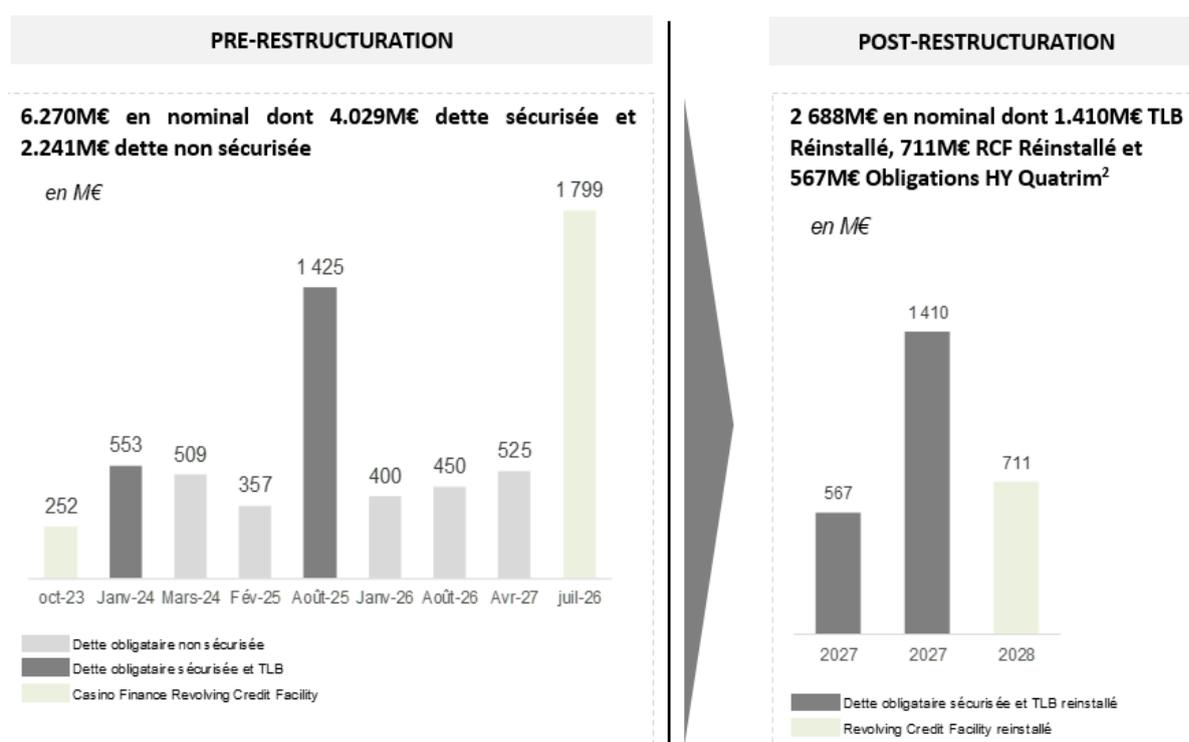
¹⁶ Les chiffres indiqués correspondent uniquement aux montants nominaux ; ils n'incluent pas les intérêts courus jusqu'à la Date de Restructuration Effective. Les retraitements pro forma indiqués ci-dessus (tableau et commentaires) portent uniquement sur les montants nominaux ; étant précisé qu'une quote-part des intérêts courus intégrés dans la ligne « autres dettes » fera l'objet d'une conversion en capital et une autre quote-part sera payée à la Date de Restructuration Effective.

¹⁷ Les chiffres indiqués correspondent uniquement aux montants nominaux ; ils n'incluent pas les intérêts courus jusqu'à la Date de Restructuration Effective. Les retraitements pro forma indiqués ci-dessus (tableau et commentaires) portent uniquement sur les montants nominaux ; étant précisé qu'une quote-part des intérêts courus intégrés dans la ligne « autres dettes » fera l'objet d'une conversion en capital et une autre quote-part sera payée à la Date de Restructuration Effective.

- Conversion en fonds propres de 1,355 M€^{18,19} de dette sécurisée (quote-part du TLB et du RCF Casino Finance qui ne sera pas élevée dans le RCF Réinstallé) ;
 - Remboursement des obligations émises par Monoprix Exploitation de 120M€²⁰ ;
 - Annulation comptable de 73M€ de dettes non sécurisées rachetées au premier trimestre 2023 ; et
 - Réduction de la ligne Bred à hauteur de 4M€.
- ***L'augmentation de capital de 1 200M€ permettrait notamment de renforcer la structure financière du Groupe, rembourser le passif public, les obligations émises par Monoprix Exploitation ainsi qu'une quote-part des frais financiers (intérêts et commissions) suspendus et couvrir des coûts liés à la restructuration financière.***

1.1.7 Calendrier de remboursement de la dette du Groupe pré- et post-restructuration

Echéancier de la dette brute obligataire, TLB et RCF¹ pré et post Restructuration Financière :



Notes :

1. L'échéancier ci-dessus porte sur la dette obligataire France retail, le TLB et RCF. Ne sont pas pris en compte les autres lignes de dettes bancaires et les financements opérationnels.
2. 567 M€ Obligations HY Quatrim (y compris 50% des intérêts courus capitalisés) ; échéance au 15 janvier 2027, avec une option d'extension supplémentaire d'un an à la main de l'Emetteur.

1.2 NATURE, CATEGORIE ET JOUISSANCE DES VALEURS MOBILIERES OFFERTES ET ADMISES A LA NEGOCIATION

¹⁸ Les chiffres indiqués correspondent uniquement aux montants nominaux ; ils n'incluent pas les intérêts courus jusqu'à la Date de Restructuration Effective. Les retraitements pro forma indiqués ci-dessus (tableau et commentaires) portent uniquement sur les montants nominaux ; étant précisé qu'une quote-part des intérêts courus intégrés dans la ligne « autres dettes » fera l'objet d'une conversion en capital et une autre quote-part sera payée à la Date de Restructuration Effective.

¹⁹ La dette sécurisée ne portera plus intérêt à compter de la date des jugements approuvant les plans de sauvegarde accélérée. Les intérêts courus jusqu'à cette date seront convertis en fonds propres, à l'exception de la quote-part des intérêts courus liée au RCF Réinstallé qui sera payée en numéraire à la Date de Restructuration Effective.

²⁰ Les chiffres indiqués correspondent uniquement aux montants nominaux ; ils n'incluent pas les intérêts courus jusqu'à la Date de Restructuration Effective. Les retraitements pro forma indiqués ci-dessus (tableau et commentaires) portent uniquement sur les montants nominaux ; étant précisé qu'une quote-part des intérêts courus intégrés dans la ligne « autres dettes » fera l'objet d'une conversion en capital et une autre quote-part sera payée à la Date de Restructuration Effective.

1.2.1 Actions Nouvelles

Le nombre maximum de 43.216.125.966 Actions Nouvelles émises dans le cadre (i) des Augmentations de Capital Réservées et (ii) de l'exercice des BSA sont des actions ordinaires de même catégorie que les actions existantes de la Société, qui seront soumises à toutes les stipulations des statuts de la Société. Elles porteront jouissance courante et donneront droit, à compter de leur émission, à toutes les distributions décidées par la Société à compter de cette date.

Les Actions Nouvelles seront immédiatement assimilées aux actions existantes de la Société, déjà négociées sur Euronext Paris et négociables, à compter de cette date, sur la même ligne de cotation que ces actions sous le même code ISIN.

Les Actions Nouvelles à émettre dans le cadre de l'exercice des BSA feront l'objet de demandes périodiques d'admission aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris.

Libellé pour les actions : CASINO GUICHARD PERRACHON

Code ISIN : FR0000125585

Mnémonique : CO

Lieu de cotation : Euronext Paris (Compartiment A)

Code LEI : 969500VHL8F83GBL6L29

1.2.2 BSA

Les Porteurs de BSA ne bénéficieront des droits ou privilèges des porteurs d'actions (y compris le droit de vote ou le droit au paiement des dividendes ou autres distributions en lien avec lesdites actions) qu'après l'exercice de leurs bons de souscriptions ou d'attributions d'actions et réceptions des actions correspondantes.

Les BSA sont des valeurs mobilières donnant accès au capital au sens des articles L. 228-91 et suivants du Code de commerce.

Les BSA #1 et les BSA #3 seront négociables sur Euronext Paris à compter de leur Date d'Emission respectivement, sous un code ISIN qui sera communiqué ultérieurement. Aucune demande d'admission aux négociations sur un autre marché réglementé n'a été ou ne sera effectuée.

Les BSA #2 et les BSA Actions Additionnelles ne feront pas l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur tout marché réglementé ou non. Ils seront librement négociables et feront l'objet d'une demande d'admission aux opérations d'Euroclear France qui assurera la compensation des BSA #2 et des BSA Actions Additionnelles entre teneurs de compte-conservateurs.

Il est prévu l'émission par la Société d'un nombre maximum de 2.278.790.857 BSA Actions Additionnelles. Il est rappelé que le nombre d'actions pouvant être émises sur exercice de la totalité des BSA Actions Additionnelles représenterait 5,7% du capital social, post-dilution des émissions prévus par le Plan de Sauvegarde Accélérée (y compris les actions émises sur exercice des BSA #1, des BSA #2 et des BSA Actions Additionnelles mais sans prise en compte des actions émises sur exercice des BSA #3).

Il est prévu l'émission par la Société d'un nombre maximum de 2.111.899.766 BSA #1. Il est rappelé que le nombre d'actions pouvant être émises sur exercice de la totalité des BSA #1 représenterait 5 % du capital social, post-dilution des émissions prévus par le Plan de Sauvegarde Accélérée (y compris les actions émises sur exercice des BSA #1, des BSA #2 et des BSA Actions Additionnelles mais sans prise en compte des actions émises sur exercice des BSA #3).

Il est prévu l'émission par la Société d'un nombre maximum de 542.299.348 BSA #2. Il est rappelé que le nombre d'actions pouvant être émises sur exercice de la totalité des BSA #2 représenterait 1,3 % du capital social, post-dilution des émissions prévus par le Plan de Sauvegarde Accélérée (y compris les actions émises sur exercice des BSA #1, des BSA #2 et des BSA Actions Additionnelles mais sans prise en compte des actions émises sur exercice des BSA #3)..

Il est prévu l'émission par la Société d'un nombre maximum de 707.060.073 BSA #3. Il est rappelé que le nombre d'actions pouvant être émises sur exercice de la totalité des BSA #3 représenterait 2,5 % du capital social, post-dilution des émissions prévus par le Plan de Sauvegarde Accélérée (y compris les actions émises sur exercice des BSA #1, des BSA #2, des BSA Actions Additionnelles et des BSA #3).

1.3 DROIT APPLICABLE ET TRIBUNAUX COMPETENTS

1.3.1 Actions Nouvelles

Les Actions Nouvelles seront émises dans le cadre de la législation française et les tribunaux compétents en cas de litige sont ceux du siège social de la Société lorsque la Société est défenderesse et sont désignés en fonction de la nature des litiges, sauf disposition contraire du Code de procédure civile et/ou du Code de commerce.

1.3.2 BSA

Les BSA sont régis par le droit français. Tous les litiges survenant dans le cadre des termes et conditions des BSA seront soumis à la compétence du Tribunal de commerce de Paris.

1.4 FORME ET MODE D'INSCRIPTION EN COMPTE DES ACTIONS NOUVELLES ET DES BSA

1.4.1 Actions Nouvelles

Les Actions Nouvelles pourront revêtir la forme nominative ou au porteur, au choix du souscripteur.

Conformément à l'article L. 211-3 du Code monétaire et financier, elles seront obligatoirement inscrites en compte-titres tenu, selon le cas, par la Société ou un intermédiaire habilité. En conséquence, les droits des titulaires seront représentés par une inscription sur un compte-titres ouvert à leur nom dans les livres :

- de Uptevia, mandaté par la Société, pour les actions conservées sous la forme nominative pure ;
- d'un intermédiaire habilité de leur choix et de Uptevia, mandaté par la Société, pour les actions conservées sous la forme nominative administrée ;
- d'un intermédiaire habilité de leur choix pour les actions conservées sous la forme au porteur.

Conformément aux articles L. 211-15 et L. 211-17 du Code monétaire et financier, les actions se transmettent par virement de compte à compte et le transfert de propriété des Actions Nouvelles résultera de leur inscription au compte-titres de l'acquéreur.

Les Actions Nouvelles feront l'objet d'une demande d'admission aux opérations d'Euroclear France qui assurera la compensation des actions entre teneurs de compte-conservateurs.

Il est prévu que les Actions Nouvelles émises au titre des Augmentations de Capital Réservées soient inscrites en compte-titres et négociables à compter de leur émission.

La livraison des Actions Nouvelles émises sur exercice des BSA interviendra au plus tard la cinquième Séance de Bourse suivant leur Date d'Exercice.

1.4.2 BSA

Les BSA pourront revêtir la forme nominative ou au porteur, au gré du Porteur des BSA.

Conformément à l'Article L. 211-3 du Code monétaire et financier, les BSA seront obligatoirement inscrits en compte-titres tenus, selon le cas, par la Société ou un intermédiaire habilité.

En conséquence, les droits des Porteurs des BSA seront représentés par une inscription sur un compte-titres ouvert à leur nom dans les livres :

- de Uptevia, mandaté par la Société, pour les BSA conservés sous la forme nominative pure ;
- d'un intermédiaire financier habilité de leur choix et de Uptevia, mandaté par la Société, pour les BSA conservés sous la forme nominative administrée ; ou
- d'un intermédiaire financier habilité de leur choix pour les BSA conservés sous la forme au porteur.

Aucun document matérialisant la propriété des BSA (y compris, les certificats représentatifs visés à l'Article R. 211-7 du Code monétaire et financier) ne sera émis en représentation des BSA.

Conformément aux articles L. 211-15 et L. 211-17 du Code monétaire et financier, le transfert des BSA est effectué par des transferts de compte à compte, et le transfert de propriété des BSA résultera de leur inscription en compte sur le compte-titres de l'acquéreur.

Une demande d'admission des BSA à la négociation sera faite auprès d'Euroclear France, qui sera chargé de la négociation (*clearance*) des BSA entre les teneurs de compte. En outre, la compensation des BSA sera également demandée auprès d'Euroclear Bank SA/NV et de Clearstream Banking S.A. Les BSA seront inscrits en compte-titres et négociables à partir de leur Date d'Emission, qui sera également la date de règlement-livraison.

1.5 AUTORISATIONS

L'approbation du Plan de Sauvegarde Accélérée par la classe des actionnaires de la Société, réunis en classes de parties affectées, emportera approbation par la classe des actionnaires de l'ensemble des résolutions incluses dans l'Annexe 15 du Plan de Sauvegarde Accélérée publié sur le site internet de la Société (<https://www.groupe-casino.fr>), portant délégation de pouvoirs au Conseil d'administration de la Société avec faculté de subdélégation aux fins de réaliser les Augmentations de Capital Réservées, les Emissions de BSA et les diverses opérations sur le capital de la Société décrites dans le présent document.

1.6 RESTRICTION A LA LIBRE NEGOCIABILITE DES ACTIONS NOUVELLES ET DES BSA

Aucune clause statutaire ne limite la libre négociation des Actions Nouvelles, des BSA et des Actions Nouvelles à provenir de l'exercice des BSA.

Conformément à l'Accord de *Lock-up*, France Retail Holdings s'engage à ne pas céder ou transférer d'une quelconque manière les actions souscrites dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservée du Consortium SPV pendant une durée de quatre (4) années à compter de la date de souscription sous réserve des exceptions suivantes : (i) transfert à un Affilié de France Retail Holdings, (ii) offre ou programme de rachat d'actions par la Société et (iii) transfert d'actions sous réserve que France Retail Holdings conserve plus de 45% du capital et plus de 50% des droits de vote de Casino.

Toute action souscrite dans le cadre de l'Augmentation de Capital Garantie par les Créanciers, Sécurisés, les Créanciers Obligataires ou les Porteurs de TSSDI ou, le cas échéant, leur(s) Affilié(s) respectif(s), chacun dans la mesure dudit engagement de participation, ne pourra être cédée ou transférée d'une quelconque manière pendant une durée de six (6) mois à compter de la date de souscription, sous réserve des exceptions suivantes : (i) transfert à un Affilié, ou (ii) actions souscrites par les Garants (ou le cas échéant de leur(s) Affilié(s) respectif(s)) au titre de leur engagement de garantie, à savoir les actions souscrites à hauteur d'un montant de 83.832.473,91 euros, ainsi que toutes actions souscrites en lieu et place de créanciers défaillants dans le cadre de leur engagement de souscription à l'Augmentation de Capital Garantie.

2 FACTEURS DE RISQUE

Les facteurs de risque relatifs au Groupe et à son secteur d'activité et aux marchés sont décrits au Chapitre 4 du Document d'Enregistrement Universel. La liste des risques figurant dans le Document d'Enregistrement Universel n'est pas exhaustive. D'autres risques non encore actuellement identifiés ou considérés comme non significatifs par la Société à la date d'établissement du présent document peuvent exister.

En complément de ces facteurs de risque, les facteurs de risque liés aux valeurs mobilières émises pour chacune des opérations faisant l'objet du présent document sont détaillés ci-après. Seuls les risques importants et spécifiques aux Actions Nouvelles et aux BSA devant être émis et admis à la négociation sont présentés dans la présente section.

2.1 FACTEURS COMMUNS AUX EMISSIONS

2.1.1 *Les Emissions pourraient ne pas être réalisées*

La mise en œuvre des opérations prévues par le Plan de Sauvegarde Accélérée est soumise à la réalisation des conditions suspensives suivantes :

- l'obtention d'une décision (incluant une déclaration d'absence d'autorité), conditionnée ou non, par toute autorité de la concurrence, dans la mesure nécessaire, autorisant ou ne s'opposant pas à (lorsque cette non-objection est, en vertu du droit applicable, interprétée comme une autorisation de réaliser la restructuration envisagée) la restructuration telle que prévue par le Plan de Sauvegarde Accélérée, y compris l'expiration du délai de réflexion applicable lorsque cette expiration est assimilée à une autorisation en vertu du droit applicable, étant précisé que le Consortium et chaque membre du Consortium feront leurs meilleurs efforts pour obtenir de telles décisions, dans un délai raisonnable ;
- l'octroi, le cas échéant, de l'autorisation par le Ministère de l'Economie français au titre du contrôle des investissements étrangers en application de l'article L. 151-3 du Code monétaire et financier, étant précisé que le Consortium et chaque membre du Consortium feront leurs meilleurs efforts pour obtenir une telle autorisation dans un délai raisonnable ;
- l'octroi par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) d'une dérogation à l'obligation pour France Retail Holdings et les membres du Consortium (agissant de concert) de déposer un projet d'offre publique visant les actions de la Société sur le fondement de l'article 234-9, 2° du Règlement général de l'AMF valide et en vigueur, étant précisé que l'existence de recours contre la Dérogation AMF ne fera pas obstacle à la mise en œuvre de la restructuration, étant précisé que le Consortium et chaque membre du Consortium feront leurs meilleurs efforts pour obtenir une telle dérogation dans un délai raisonnable ;
- l'octroi, si nécessaire, d'une décision par la Commission Européenne reconnaissant que l'investissement envisagé du Consortium ne relève pas du champ d'application de la loi sur les subventions étrangères (Foreign Subsidies), étant précisé que le Consortium et chaque membre du Consortium feront leurs meilleurs efforts pour obtenir une telle décision dans un délai raisonnable ;
- l'octroi par l'Autorité luxembourgeoise des assurances d'une décision autorisant ou ne s'opposant pas au changement de contrôle de Casino RE résultant de la restructuration, étant précisé que le Consortium et chaque membre du Consortium feront leurs meilleurs efforts pour obtenir une telle décision dans un délai raisonnable ;
- la remise du rapport de l'expert indépendant désigné par le conseil d'administration de Casino le 2 octobre 2023, en application de l'article 261-3 du Règlement général de l'AMF, relatif au caractère équitable des conditions financières de la présente restructuration pour les actionnaires existants de Casino; et
- l'arrêté des plans de sauvegarde accélérée de Casino Finance, DCF, CPF, Quatrim, Monoprix et Ségisor par le Tribunal de commerce de Paris, étant précisé que cette condition sera réputée levée nonobstant l'existence de recours contre les jugements d'arrêté des plan de sauvegarde accélérée,

ensemble, les « **Conditions Suspensives** ».

Les règlements-livraisons des actions issues des Augmentations de Capital Réservées doivent intervenir mi-mars 2024 selon le calendrier indicatif, et au plus tard le 30 avril 2024 selon les termes de l'Accord de *Lock-up*.

Dans l'hypothèse où le Plan de Sauvegarde Accélérée ne pourrait pas être mis en œuvre au plus tard le 30 avril 2024, ou toute autre date ultérieure convenue conformément aux stipulations de l'Accord de *Lock-up*, les Emissions ainsi que les autres opérations prévues aux termes de l'Accord de *Lock-up* ne pourraient pas être mises en œuvre, et les créanciers ayant adhéré ou signé l'Accord de *Lock-up* seront déliés de leurs engagements.

La Société devrait alors entamer de nouvelles discussions avec les différentes parties prenantes pour trouver une solution à ses difficultés financières, sans certitude que ces négociations puissent aboutir. En l'absence de telles solutions alternatives, la Société ne disposerait pas du fond de roulement net consolidé nécessaire pour couvrir (i) ses besoins opérationnels pour les 12 prochains mois, (ii) le remboursement des lignes de financement arrivées à échéance ainsi que le paiement des intérêts dus et reportés depuis l'ouverture de la procédure de conciliation; la continuité d'exploitation serait compromise. En conséquence, la Procédure de Sauvegarde Accélérée pourrait être convertie en une procédure de redressement judiciaire ou, le cas échéant, en une procédure de liquidation judiciaire, lesquelles pourraient conduire à la cession de tout ou partie des actifs de la Société. Si de telles procédures étaient mises en œuvre, elles pourraient placer (i) les actionnaires de la Société dans la situation de perdre la totalité de leur investissement dans le Groupe, et (ii) les créanciers de la Société dans la situation de perspectives moindres de recouvrement de leurs créances. De plus, la Procédure de Sauvegarde Accélérée et la Restructuration Financière en cours pourraient affecter, notamment, la volonté de clients ou fournisseurs nouveaux ou existants à conclure ou poursuivre des contrats et relations d'affaires.

2.1.2 *Les actionnaires existants de Casino subiront une dilution significative de leur participation dans le capital social de la Société du fait de la réalisation des Emissions et l'exercice des BSA*

La mise en œuvre des Emissions et de l'exercice des BSA envisagés dans le cadre du plan de restructuration financière, qui devraient être mises en œuvre au cours du premier trimestre 2024, entraînera une dilution significative pour les actionnaires existants de Casino.

A titre indicatif, un actionnaire détenant 1% du capital social de la Société verrait sa participation diminuer (sur une base diluée), post réalisation des Augmentations de Capital Réservées, à 0,003% du capital social de la Société et 0,003% post exercice de la totalité des BSA.

Voir par ailleurs la section 4 du présent document pour plus de détails sur la dilution anticipée du fait de la réalisation des Augmentations de Capital Réservées et des émissions d'Actions Nouvelles sur exercice des BSA.

2.1.3 *Compte tenu du nombre très important d'Actions et de BSA émis dans le cadre des Emissions, des ventes d'un nombre significatif d'Actions ou de BSA pourraient intervenir rapidement à compter de la date de réalisation des Emissions, ou de telles ventes pourraient être anticipées par le marché, ce qui pourrait avoir un impact défavorable sur le prix de marché de l'Action et/ou le prix de marché des BSA*

La réalisation des Emissions ainsi que l'exercice des BSA conduiraient à l'émission d'un nombre significatif d'Actions de la Société, et corrélativement à une modification significative de la structure actionnariale. Des ventes d'un nombre significatif d'Actions ou de BSA de la Société pourraient intervenir rapidement à compter de la date de réalisation des Emissions, ou de telles ventes pourraient être anticipées par le marché compte-tenu de l'absence d'engagement de conservation des bénéficiaires de l'Augmentation de Capital Réservée aux Créanciers Sécurisés, de l'Augmentation de Capital Réservée aux Créanciers Obligataires et de l'Augmentation de Capital Réservée aux Porteurs de TSSDI, ce qui pourrait avoir un impact défavorable sur le prix de marché de l'Action et/ou le prix de marché de chaque catégorie de BSA.

La Société ne peut prévoir les éventuels effets sur le prix de marché des Actions ou des BSA des ventes d'Actions et/ou de BSA.

En outre, le cours de bourse actuel de l'action de la Société (soit 0,7185 euro au cours de clôture le 19 décembre 2023), est significativement décorrélé de la valeur théorique de l'action post Emissions et exercice des BSA, qui se situe à un niveau inférieur à 0,14 euro par action, ou inférieur à 0.05 euro par action en se basant sur la valeur des fonds propres ayant servi pour l'Accord de Lock-Up.

Il est ainsi fortement probable que le cours de l'action post Emissions et exercice des BSA s'établisse à un niveau proche des prix d'émission des Augmentations de Capital Réservées et exercice des BSA (l'hypothèse retenue est que le cours de l'action post Augmentations de Capital Réservées et exercice des BSA se rapproche du niveau du prix d'émission de l'Augmentation de Capital Réservée au Consortium SPV (0,0435 euro), impliquant ainsi une baisse massive du cours de l'action.

Le cours de l'action de la société pourrait être durablement affecté et le financement du groupe sur le marché des capitaux pourrait s'avérer plus difficile à moyen/long terme.

2.1.4 La volatilité et la liquidité des Actions et des BSA de la Société pourraient fluctuer significativement

Les marchés boursiers ont connu ces dernières années d'importantes fluctuations qui ont souvent été sans rapport avec les résultats des sociétés dont les actions sont négociées. Les fluctuations de marché et la conjoncture économique pourraient accroître la volatilité des Actions de la Société. La faible valeur unitaire des actions de la Société avant la réalisation du regroupement d'actions envisagé est de nature à accroître également la volatilité des actions de la Société. Le prix de marché des Actions de la Société ainsi que la liquidité du marché des Actions de la Société pourraient fluctuer significativement, en réaction à différents facteurs et événements, parmi lesquels peuvent figurer les facteurs de risques décrits dans le Document d'Enregistrement Universel. Si le cours de clôture à la date de règlement-livraison des Emissions s'avérait significativement éloigné du prix de souscription des Emissions, la Société devrait alors constater une charge ou un produit susceptible d'avoir un impact significatif sur le résultat net consolidé de la Société en application des normes comptables IFRS. La contrepartie serait enregistrée en capitaux propres et n'affecterait pas la trésorerie de l'entreprise.

Les titres cotés sur Euronext Paris ont connu une volatilité importante qui a eu un impact négatif sur les prix de marché des titres et qui peut être sans rapport avec la performance économique ou les perspectives des entreprises auxquelles les titres se rapportent. Les marchés financiers sont affectés par de nombreux facteurs, tels que l'offre et la demande de titres, les conditions économiques et politiques générales, les évolutions ou les prévisions relatives aux taux d'intérêt et aux taux d'inflation, les fluctuations monétaires, les prix des matières premières, les évolutions de la perception des investisseurs et les événements exceptionnels (tels que des attentats terroristes ou des catastrophes naturelles). Chacun de ces facteurs pourrait influencer le prix de marché des Actions.

La liquidité du marché de l'Action de la Société pourrait être réduite du fait de la détention par (i) France Retail Holdings à l'issue des opérations de Restructuration Financière au titre de sa souscription à l'Augmentation de Capital Réservée au Consortium SPV, d'une participation de 50,3%²¹ du capital de la Société, (ii) les Créanciers Sécurisés à l'issue des opérations de Restructuration Financière au titre de leur souscription à l'Augmentation de Capital Réservée aux Créanciers Sécurisés, d'une participation de 21,6%²² du capital de la Société, (iii) les Créanciers Obligataires à l'issue des opérations de Restructuration Financière au titre de leur souscription à l'Augmentation de Capital Réservée aux Créanciers Obligataires, d'une participation de 1,7%²³ du capital de la Société et (iv) les Porteurs de TSSDI à l'issue des opérations de Restructuration

²¹ Post exercice des BSA #1, BSA #2 et BSA Actions Additionnelles mais avant exercice des BSA #3, mais sans prise en compte de la participation donnée, le cas échéant, par l'exercice de ses BSA.

²² Post exercice des BSA #1, BSA #2 et BSA Actions Additionnelles mais avant exercice des BSA #3, mais sans prise en compte de la participation donnée, le cas échéant, par l'exercice de ses BSA.

²³ Post exercice des BSA #1, BSA #2 et BSA Actions Additionnelles mais avant exercice des BSA #3, mais sans prise en compte de la participation donnée, le cas échéant, par l'exercice de ses BSA.

Financière au titre de leur souscription à l'Augmentation de Capital Réserve aux Porteurs de TSSDI, d'une participation de 0,3%²⁴ du capital de la Société.

L'admission aux négociations des BSA #1 et des BSA #3 sur Euronext Paris sera demandée. Aucune assurance ne peut être donnée quant au fait qu'un marché va se développer pour les BSA #1 et les BSA #3 et, s'il se développe, il pourrait n'offrir qu'une liquidité limitée et être sujet à une grande volatilité.

Les Porteurs des BSA #1 et des BSA #3, selon le cas, qui ne souhaiteraient pas les exercer pourraient ne pas arriver à les céder sur le marché.

Le prix de marché des BSA #1 et des BSA #3 dépendra notamment du prix de marché des Actions de la Société. En cas de baisse du prix de marché des Actions de la Société, les BSA #1 et les BSA #3 pourraient respectivement voir leur valeur diminuer.

Par ailleurs, les échanges entre investisseurs institutionnels qui portent sur des quantités importantes sont généralement exécutés hors marché. En conséquence, tous les investisseurs pourraient ne pas avoir accès à ce type de transaction et notamment à leurs conditions de prix.

2.2 FACTEURS DE RISQUE LIÉS À L'ÉMISSION DES BSA

2.2.1 *Le cours de l'Action de la Société pourrait fluctuer et baisser en dessous du prix de souscription des Actions Nouvelles émises sur exercice des BSA, et si cette baisse devait intervenir après l'exercice des BSA par leurs porteurs, ces derniers subiraient une perte en cas de vente immédiate desdites actions*

Aucune assurance ne peut être donnée quant au fait que, pendant la Période d'Exercice des BSA, le prix de marché de l'Action de la Société sera supérieur ou égal au prix d'exercice des BSA.

Ainsi, aucune assurance ne peut être donnée quant à la faculté pour les Porteurs de BSA de se reluer, à des conditions de prix avantageuses, dans le capital de la Société (c'est-à-dire à un prix d'exercice inférieur ou égal au cours de l'Action au moment de l'exercice des BSA).

Si une baisse du cours de l'Action devait intervenir après l'exercice des BSA par leurs porteurs, ces derniers subiraient une perte en cas de vente immédiate des Actions reçues. Ainsi, aucune assurance ne peut être donnée sur le fait que, postérieurement à l'exercice des BSA, les investisseurs pourront vendre leurs actions de la Société à un prix égal ou supérieur au prix d'exercice des BSA.

2.2.2 *Risque de caducité et de perte de la valeur des BSA*

Les BSA non exercés au plus tard à la date d'échéance de leur Période d'Exercice deviendront caducs et perdront ainsi toute valeur et tous droits y attachés.

La Société peut, conformément aux termes et conditions de chacune des catégories de BSA, racheter la totalité ou une partie de chaque catégorie de BSA, à tout moment, sans limitation de prix ni de quantité, par achat(s) directement (sur le marché ou hors marché) ou par voie d'offre(s) à tous les porteurs (y compris d'offres d'échange), selon le cas (étant toutefois précisé que le rachat des BSA par la Société ne peut pas être obligatoire pour leurs porteurs, sauf dans le cas d'une procédure de retrait obligatoire suivant une offre publique). Dans un tel cas, les BSA qui auront été rachetés seront annulés conformément au droit français.

2.2.3 *Les termes et conditions de chaque catégorie de BSA peuvent être modifiés et ces modifications s'imposeraient à l'ensemble de leurs porteurs respectifs*

Les termes et conditions de chaque catégorie de BSA peuvent être modifiés, sous réserve de l'autorisation de l'assemblée spéciale des Porteurs des BSA #1, des Porteurs de BSA #2, des Porteurs

²⁴ Post exercice des BSA #1, BSA #2 et BSA Actions Additionnelles mais avant exercice des BSA #3 et hors participation, le cas échéant, obtenue par l'exercice de ces bons de souscription.

de BSA #3 ou des Porteurs de BSA Actions Additionnelles, selon le cas, statuant, conformément à la réglementation actuelle, à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les Porteurs des BSA #1, des Porteurs de BSA #2, des Porteurs de BSA #3 et des Porteurs de BSA Actions Additionnelles, selon le cas, présents ou représentés à ladite assemblée. Toute modification ainsi approuvée s'imposera à l'ensemble des Porteurs des BSA #1, des Porteurs de BSA #2, des Porteurs de BSA #3 ou des Porteurs de BSA Actions Additionnelles, selon le cas.

Les termes et conditions de chaque catégorie de BSA sont fondés sur les lois et règlements en vigueur à la date de rédaction du présent document.

Des évolutions législatives ou réglementaires pourraient avoir pour effet de modifier les termes et conditions de chaque catégorie de BSA, ce qui pourrait avoir un impact sur leur valeur.

Aucune assurance ne peut être donnée sur l'impact de telles potentielles évolutions après la date de rédaction du présent document.

2.2.4 Les Porteurs de chaque catégorie de BSA bénéficient d'une protection anti-dilutive limitée

La parité d'exercice de chaque catégorie de BSA sera ajustée uniquement dans les cas prévus par les termes et conditions desdits BSA et conformément aux dispositions de l'article L. 228-99 du Code de commerce.

Aussi, la parité d'exercice de chaque catégorie de BSA ne sera pas ajustée dans tous les cas où un évènement relatif à la Société ou tout autre évènement serait susceptible d'affecter la valeur des actions de la Société ou, plus généralement, d'avoir un impact dilutif, notamment en cas d'émission sans droit préférentiel de souscription d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, d'attribution gratuite d'actions de la Société à des salariés (ou mandataires sociaux) ou d'attribution d'options de souscription d'actions de la Société à des salariés (ou mandataires sociaux).

Les évènements pour lesquels aucun ajustement n'est prévu pourraient avoir un effet négatif sur la valeur des actions de la Société et, par conséquent, sur celle des BSA.

3 MODALITES ET CONDITIONS DES EMISSIONS

3.1 AUGMENTATION DE CAPITAL RESERVEE AUX CREANCIERS SECURISES

3.1.1 Conditions de l'opération

L'Augmentation de Capital Réservée aux Créanciers Sécurisés sera réalisée par voie de suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit des Créanciers Sécurisés (ou, le cas échéant, à leur(s) Affilié(s) respectif(s)), au prorata des Créances Sécurisées Résiduelles détenues par eux à la Date de Référence, ceux-ci constituant une catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées conformément aux termes de la deuxième résolution de la réunion des actionnaires en classe de parties affectées et de l'article L. 225-138 du Code de commerce. Elle sera réalisée par émission d'un nombre maximum de 9.116.953.695 Actions Nouvelles au prix de souscription par action ordinaire nouvelle égal au (x) montant total des Créances Sécurisées Résiduelles (y compris le principal, les accessoires et les intérêts concernés à la Date de Restructuration Effective, conformément au Plan de Sauvegarde Accéléré) *divisé par* (y) le nombre d'actions nouvelles à émettre, soit 9.116.953.695 actions ordinaires nouvelles, qui seront souscrites en numéraire par compensation à due concurrence avec les Créances Sécurisées Résiduelles (y compris le principal, les accessoires et les intérêts concernés à la Date de Restructuration Effective en application du Plan de Sauvegarde Accélérée, étant précisé que ces créances seront rendues certaines, liquides et exigibles à la Date de Restructuration Effective (s'agissant des sommes dues au titre du Crédit RCF avec le même effet que si la Caution RCF avait été appelée pour le montant en question), conformément au Plan de Sauvegarde Accéléré), à hauteur des montants nécessaires aux seules fins de permettre la libération intégrale de ladite souscription par voie de compensation.

3.1.2 Montant de l'Emission

Le montant total de l'émission des Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservée aux Créanciers Sécurisés (ou, le cas échéant, à leur(s) Affilié(s) respectif(s)), prime d'émission incluse, par l'émission d'un nombre maximum de 9.116.953.695 actions ordinaires nouvelles de 0,01 euro de valeur nominale chacune, compte tenu de la Réduction de Capital n°1, pour un prix de souscription total (prime d'émission incluse) qui sera égal au montant total des Créances Sécurisées Résiduelles (y compris le principal, les intérêts et commissions échus et suspendus depuis l'ouverture de la procédure de conciliation, les intérêts et commissions courus mais non échus jusqu'au jugement arrêtant le Plan de Sauvegarde Accélérée qui ne seront pas payés en espèces à la Date de Restructuration Effective, conformément au Plan de Sauvegarde Accéléré, frais et accessoire ; étant précisé que plus aucun intérêt ne courra sur les Créances Sécurisées Résiduelles à compter de l'arrêté du Plan de Sauvegarde Accéléré par le Tribunal de commerce de Paris), soit un prix de souscription par action ordinaire nouvelle égal au (x) montant total des Créances Sécurisées Résiduelles (y compris le principal, les accessoires et les intérêts concernés à la Date de Restructuration Effective, conformément au Plan de Sauvegarde Accéléré) *divisé par* (y) le nombre d'actions nouvelles à émettre, soit 9.116.953.695 actions ordinaires nouvelles.

Les Actions Nouvelles seront intégralement libérées de leur valeur nominale et de leur prime d'émission à la date de leur souscription en numéraire, exclusivement par compensation à due concurrence avec les Créances Sécurisées Résiduelles (y compris le principal, les accessoires et les intérêts concernés à la Date de Restructuration Effective, conformément au Plan de Sauvegarde Accéléré), étant précisé que ces créances deviendront, en application du Plan de Sauvegarde Accélérée, certaines, liquides et exigibles à la Date de Restructuration Effective, à hauteur des montants nécessaires aux seules fins de permettre la libération intégrale de ladite souscription.

En application du Plan de Sauvegarde Accélérée, chacun des Créanciers Sécurisés (ou, le cas échéant, à leur(s) Affilié(s) respectif(s)) souscrira à un nombre d'Actions Nouvelles déterminé sur la base du montant total de sa créance détenue au titre des Créances Sécurisées Résiduelles (y compris le principal, les accessoires et les intérêts concernés à la Date de Restructuration Effective, conformément au Plan de Sauvegarde Accéléré) contre la Société à la Date de Restructuration Effective, rapporté au montant total des Créances Sécurisées Résiduelles (y compris le principal, les accessoires et les intérêts concernés à la Date de Restructuration Effective, conformément au Plan de Sauvegarde Accéléré), et arrondi au nombre entier d'Actions Nouvelles immédiatement inférieur.

3.1.3 Période et procédure de souscription

Selon le calendrier indicatif, il est prévu que la période de souscription des Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservée aux Créanciers Sécurisés, soit ouverte aux Créanciers Sécurisés (ou, le cas échéant, à leur(s) Affilié(s) respectif(s)) pendant une durée d'un jour de bourse courant mars 2024.

Les dates de périodes de souscription des Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservée aux Créanciers Sécurisés seront déterminées par le Conseil d'administration de la Société (avec faculté de délégation dans les conditions légales) et indiquées dans le prospectus qui sera soumis à l'approbation de l'AMF.

3.1.4 Révocation/Suspension de l'offre

Les Emissions restent soumises à la réalisation des Conditions Suspensives mentionnées à la section 2.1.1 du présent document ou, le cas échéant, à la renonciation (si cela est permis par le Plan de Sauvegarde Accélérée) à certaines d'entre elles.

Par ailleurs, les Emissions forment un tout indivisible, entre elles et avec les autres opérations prévues par le Plan de Sauvegarde Accélérée, de sorte que si l'une d'entre elles ne pouvait se réaliser, aucune d'entre elles ne se réaliserait.

3.1.5 *Versement des fonds et modalités de libération et de livraison des actions*

Les souscriptions seront libérées, à la Date de Restructuration Effective, par compensation à due concurrence avec les Créances Sécurisées Résiduelles (y compris le principal, les accessoires et les intérêts concernés à la Date de Restructuration Effective, conformément au Plan de Sauvegarde Accéléré), étant précisé que ces créances deviendront, en application du Plan de Sauvegarde Accélérée, certaines, liquides et exigibles à la Date de Restructuration Effective, à hauteur des montants nécessaires aux seules fins de permettre la libération intégrale de ladite souscription.

3.1.6 *Prix de souscription*

Le Conseil d'administration de la Société a désigné sur une base volontaire le cabinet Sorgem Evaluation en qualité d'expert indépendant en application de l'article 261-3 du Règlement général de l'AMF afin d'apprécier le caractère équitable des opérations prévues aux termes du Plan de Sauvegarde Accélérée pour les actionnaires de la Société.

L'opinion indépendante est reprise en intégralité en Annexe B au présent document.

Le prix de souscription des Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservée aux Créanciers Sécurisés (prime d'émission incluse) est égal au montant total des Créances Sécurisées Résiduelles (y compris le principal, les accessoires et les intérêts concernés à la Date de Restructuration Effective, conformément au Plan de Sauvegarde Accéléré), soit un prix de souscription par action ordinaire nouvelle égal au (x) montant total des Créances Sécurisées Résiduelles (y compris le principal, les accessoires et les intérêts concernés à la Date de Restructuration Effective, conformément au Plan de Sauvegarde Accéléré) *divisé par* (y) le nombre d'actions nouvelles à émettre, soit 9.116.953.695 actions ordinaires nouvelles.

Lors de la souscription, le prix de souscription des Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservée aux Créanciers Sécurisés (prime d'émission incluse) devra être intégralement libéré en numéraire par compensation à due concurrence avec les Créances Sécurisées Résiduelles (y compris le principal, les accessoires et les intérêts concernés à la Date de Restructuration Effective, conformément au Plan de Sauvegarde Accéléré).

3.1.7 *Rachat par les Garants d'Actions Nouvelles émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital*

A compter du 5 octobre 2023 et jusqu'à la Date-Limite d'Accession, il a été proposé aux Créanciers Sécurisés concernés, sous réserve qu'ils aient adhéré à l'Accord de *Lock-up* préalablement à la Date-Limite d'Accession, de bénéficier du mécanisme de Rachat des Créances Sécurisées.

A compter du 5 octobre 2023 et jusqu'à la Date-Limite d'Accession, il a été proposé aux Créanciers Sécurisés concernés de bénéficier du mécanisme de Rachat des Créances Sécurisées (tel que ce terme est défini ci-après), sous réserve qu'ils aient adhéré à l'Accord de *Lock-up* au plus tard à la Date-Limite d'Accession.

Les Créanciers Sécurisés bénéficiaires ayant choisi, conformément aux termes de L'accord de Lock-Up, de bénéficier du mécanisme de Rachat des Créances Sécurisées, au plus tard à la Date-Limite d'Accession, se sont engagés irrévocablement à céder aux Garants (ou, le cas échéant, à leur(s) Affilié(s) respectif(s)) les Actions à Céder, à un prix par action égal au prix d'émission par action de l'Augmentation de Capital Réservée au Consortium SPV, diminué de 30%, et dans la limite du montant maximal de l'Engagement de Backstop de 275.000.000 € (moins toute utilisation de l'Engagement de Backstop dans le cadre de l'Augmentation de Capital Garantie). En contrepartie, les Garants (ou, le cas échéant, leur(s) Affilié(s) respectif(s)) céderont (par voie d'échange) aux Créanciers Sécurisés bénéficiaires une créance détenue au sein du TL Réinstallé d'un montant en principal égal au prix de cession des actions.

A titre d'illustration, un Créancier Sécurisé (i) ayant régulièrement opté pour le mécanisme de Rachat des Créances Sécurisées au plus tard à la Date-Limite d'Accession, et devant recevoir des actions ordinaires de la Société (dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservée aux Créanciers

Sécurisés) pour une valeur théorique de 10.000.000 € calculée sur la base du prix d'émission par action de l'Augmentation de Capital Réservee au Consortium SPV, (i) cédera alors ses actions pour un montant total égal à 7.000.000 € (i.e., après application de la décote de 30%) ; et (ii) recevra de la part des Garants (ou, le cas échéant, de leur(s) Affilié(s) respectif(s)), en contrepartie de la cession desdites actions, une créance de TL Réinstallé représentant un montant total en principal de 7.000.000 €.

L'Engagement de Backstop garantira en priorité l'Augmentation de Capital Garantie, avant d'être utilisé (le cas échéant), pour le montant restant, au Rachat des Créances Sécurisées. Dans le cas où la valeur théorique des Actions à Céder (après application de la décote de 30%) excéderait le montant résiduel disponible de l'Engagement de Backstop, le nombre d'Actions à Céder sera réduit proportionnellement.

Le mécanisme du Rachat des Créances Sécurisées est détaillé dans le Plan de Sauvegarde Accélérée.

3.2 AUGMENTATION DE CAPITAL RESERVEE AUX CREANCIERS OBLIGATAIRES

3.2.1 *Conditions de l'opération*

L'Augmentation de Capital Réservee aux Créanciers Obligataires sera réalisée par voie de suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit des Créanciers Obligataires (ou, le cas échéant, à leur(s) Affilié(s) respectif(s)), au prorata des Créances Obligataires détenues par eux à la Date de Référence, ceux-ci constituant une catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées conformément aux termes de la troisième résolution de la réunion des actionnaires en classe de parties affectées et de l'article L. 225-138 du Code de commerce. Elle sera réalisée par émission d'un nombre maximum de 707.060.073 Actions Nouvelles (à chacune desquelles est attaché un BSA #3) un prix de souscription par action ordinaire nouvelle égal au (x) montant total des Créances Obligataires (y compris le principal, les accessoires et les intérêts différés et courus jusqu'à la Date de Restructuration Effective, conformément au Plan de Sauvegarde Accéléré) *divisé par* (y) le nombre d'ABSA à émettre, soit 707.060.073 ABSA, hors augmentation de capital consécutive à l'exercice des bons de souscriptions d'actions attachés aux Actions Nouvelles conformément aux termes et conditions desdits BSA #3, correspondant à l'émission d'un nombre maximal de 707.060.073 ABSA de 0,01 euro de valeur nominale chacune, compte tenu de la Réduction de Capital n°1, qui seront souscrites en numéraire par compensation à due concurrence avec les Créances Obligataires (y compris le principal, les accessoires et les intérêts différés et courus jusqu'à la Date de Restructuration Effective, conformément au Plan de Sauvegarde Accéléré), étant précisé que ces créances deviendront, en application du Plan de Sauvegarde Accélérée, certaines, liquides et exigibles à la Date de Restructuration Effective, à hauteur des montants nécessaires aux seules fins de permettre la libération intégrale de ladite souscription.

3.2.2 *Montant de l'Emission*

Le montant total de l'émission des Actions Nouvelles (à chacune desquelles est attaché un BSA #3) dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee aux Créanciers Obligataires, prime d'émission incluse, par l'émission d'un nombre maximum de 707.060.073 ABSA de 0,01 euro de valeur nominale chacune, compte tenu de la Réduction de Capital n°1, pour un prix de souscription total (prime d'émission incluse) sera égal au montant total des Créances Obligataires (y compris le principal, les intérêts échus et suspendus depuis l'ouverture de la procédure de conciliation, les intérêts courus mais non échus jusqu'au jugement arrêtant le Plan de Sauvegarde Accélérée, frais et accessoires, conformément au Plan de Sauvegarde Accéléré ; étant précisé que plus aucun intérêt ne courra sur les Créances Obligataires à compter de l'arrêté du Plan de Sauvegarde Accéléré par le Tribunal de commerce de Paris), soit un prix de souscription par action ordinaire nouvelle égal au (x) montant total des Créances Obligataires (y compris le principal, les accessoires et les intérêts différés et courus jusqu'à la Date de Restructuration Effective, conformément au Plan de Sauvegarde Accéléré) *divisé par* (y) le nombre d'ABSA à émettre, soit 707.060.073 ABSA, hors augmentation de capital consécutive à l'exercice des bons de souscriptions d'actions attachés aux Actions Nouvelles conformément aux termes et conditions desdits BSA #3, correspondant à l'émission d'un

nombre maximal de 707.060.073 ABSA de 0,01 euro de valeur nominale chacune, compte tenu de la Réduction de Capital n°1.

Les Actions Nouvelles seront intégralement libérées de leur valeur nominale et de leur prime d'émission à la date de leur souscription par compensation à due concurrence avec les Créances Obligataires (y compris le principal, les accessoires et les intérêts différés et courus jusqu'à la Date de Restructuration Effective, conformément au Plan de Sauvegarde Accéléré), étant précisé que ces créances deviendront, en application du Plan de Sauvegarde Accélérée, certaines, liquides et exigibles à la Date de Restructuration Effective, à hauteur des montants nécessaires aux seules fins de permettre la libération intégrale de ladite souscription.

En application du Plan de Sauvegarde Accélérée, chacun des Créanciers Obligataires (ou, le cas échéant, à leur(s) Affilié(s) respectif(s)) souscrira à un nombre d'Actions Nouvelles déterminé sur la base du montant total de sa créance détenue au titre des Créances Obligataires (y compris le principal, les accessoires et les intérêts différés et courus jusqu'à la Date de Restructuration Effective, conformément au Plan de Sauvegarde Accéléré) contre la Société à la Date de Restructuration Effective, rapporté au montant total des Créances Obligataires (y compris le principal, les accessoires et les intérêts différés et courus jusqu'à la Date de Restructuration Effective, conformément au Plan de Sauvegarde Accéléré), et arrondi au nombre entier d'Actions Nouvelles immédiatement inférieur.

3.2.3 Période et procédure de souscription

Selon le calendrier indicatif, il est prévu que la période de souscription des Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee aux Créanciers Obligataires, soit ouverte aux Créanciers Obligataires (ou, le cas échéant, à leur(s) Affilié(s) respectif(s)) pendant une durée d'un jour de bourse courant mars 2024.

Les dates de périodes de souscription des Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee aux Créanciers Obligataires seront déterminées par le Conseil d'administration de la Société (avec faculté de délégation dans les conditions légales) et indiquées dans le prospectus qui sera soumis à l'approbation de l'AMF.

3.2.4 Révocation/Suspension de l'offre

Les Emissions restent soumises à la réalisation des Conditions Suspensives mentionnées à la section 2.1.1 du présent document ou, le cas échéant, à la renonciation (si cela est permis par le Plan de Sauvegarde Accélérée) à certaines d'entre elles.

Par ailleurs, les Emissions forment un tout indivisible, entre elles et avec les autres opérations prévues par le Plan de Sauvegarde Accélérée, de sorte que si l'une d'entre elles ne pouvait se réaliser, aucune d'entre elles ne se réaliserait.

3.2.5 Versement des fonds et modalités de libération et de livraison des actions

Les souscriptions seront libérées, à la Date de Restructuration Effective, par compensation à due concurrence avec les Créances Obligataires (y compris le principal, les accessoires et les intérêts concernés à la Date de Restructuration Effective, conformément au Plan de Sauvegarde Accéléré), étant précisé que ces créances deviendront, en application du Plan de Sauvegarde Accélérée, certaines, liquides et exigibles à la Date de Restructuration Effective, à hauteur des montants nécessaires aux seules fins de permettre la libération intégrale de ladite souscription.

3.2.6 Prix de souscription

Le Conseil d'administration de la Société a désigné sur une base volontaire le cabinet Sorgem Evaluation en qualité d'expert indépendant en application de l'article 261-3 du Règlement général de l'AMF afin d'apprécier le caractère équitable des opérations prévues aux termes du Plan de Sauvegarde Accélérée pour les actionnaires de la Société.

L'opinion indépendante est reprise en intégralité en Annexe B au présent document.

Le prix de souscription des Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee aux Créanciers Obligataires (y compris le principal, les accessoires et les intérêts concernés à la Date de Restructuration Effective, conformément au Plan de Sauvegarde Accéléré) (prime d'émission incluse) est égal au montant total des Créances Obligataires (y compris le principal, les accessoires et les intérêts concernés à la Date de Restructuration Effective, conformément au Plan de Sauvegarde Accéléré), soit un prix de souscription par action ordinaire nouvelle égal au (x) montant total des Créances Obligataires (y compris le principal, les accessoires et les intérêts concernés à la Date de Restructuration Effective, conformément au Plan de Sauvegarde Accéléré) *divisé par* (y) le nombre d'actions nouvelles à émettre, soit 707.060.073 ABSA nouvelles, hors augmentation de capital consécutive à l'exercice des BSA #3 conformément aux termes et conditions desdits BSA #3, correspondant à l'émission d'un nombre maximal de 707.060.073 ABSA de 0,01 euro de valeur nominale chacune, compte tenu de la Réduction de Capital n°1.

Lors de la souscription, le prix de souscription des Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee aux Créanciers Obligataires (prime d'émission incluse) devra être intégralement libéré en numéraire par compensation à due concurrence avec les Créances Obligataires (y compris le principal, les accessoires et les intérêts concernés à la Date de Restructuration Effective, conformément au Plan de Sauvegarde Accéléré).

3.3 AUGMENTATION DE CAPITAL RESERVEE AUX PORTEURS DE TSSDI

3.3.1 Conditions de l'opération

L'Augmentation de Capital Réservee aux Porteurs de TSSDI sera réalisée par voie de suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit des Porteurs de TSSDI (ou, le cas échéant, à leur(s) Affilié(s) respectif(s)), au prorata des TSSDI détenus par eux à la Date de Référence, ceux-ci constituant une catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées conformément aux termes de la quatrième résolution de la réunion des actionnaires en classe de parties affectées et de l'article L. 225-138 du Code de commerce. Elle sera réalisée par émission d'un nombre maximum de 146.436.048 Actions Nouvelles au prix de souscription par action ordinaire nouvelle égal au (x) montant total des TSSDI (y compris le principal, les accessoires et les intérêts différés et courus jusqu'à la Date de Restructuration Effective, conformément au Plan de Sauvegarde Accéléré) *divisé par* (y) le nombre d'actions ordinaires nouvelles à émettre, soit 146.436.048 actions ordinaires nouvelles, qui seront souscrites en numéraire par compensation à due concurrence avec les TSSDI (y compris le principal, les accessoires et les intérêts différés et courus jusqu'à la Date de Restructuration Effective, conformément au Plan de Sauvegarde Accéléré), étant précisé que ces créances deviendront, en application du Plan de Sauvegarde Accélérée, certaines, liquides et exigibles à la Date de Restructuration Effective, à hauteur des montants nécessaires aux seules fins de permettre la libération intégrale de ladite souscription.

3.3.2 Montant de l'Emission

Le montant total de l'émission des Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee aux Porteurs de TSSDI, prime d'émission incluse, par l'émission d'un nombre maximum de 146.436.048 actions ordinaires nouvelles de 0,01 euro de valeur nominale chacune, compte tenu de la Réduction de Capital n°1 pour un prix de souscription total (prime d'émission incluse) sera égal au montant total des TSSDI (y compris le principal, les intérêts échus et suspendus depuis l'ouverture de la procédure de conciliation, les intérêts courus mais non échus jusqu'au jugement arrêtant le Plan de Sauvegarde Accélérée, frais et accessoires, conformément au Plan de Sauvegarde Accéléré ; étant précisé que plus aucun intérêt ne courra sur les TSSDI à compter de l'arrêté du Plan de Sauvegarde Accéléré par le Tribunal de commerce de Paris), soit un prix de souscription par action ordinaire nouvelle égal au (x) montant total des TSSDI (y compris le principal, les accessoires et les intérêts différés et courus jusqu'à la Date de Restructuration Effective, conformément au Plan de Sauvegarde Accéléré) *divisé par* (y) le nombre d'actions ordinaires nouvelles à émettre, soit 146.436.048 actions ordinaires nouvelles.

Les Actions Nouvelles seront intégralement libérées de leur valeur nominale et de leur prime d'émission à la date de leur souscription en numéraire par compensation à due concurrence avec les TSSDI (y compris le principal, les accessoires et les intérêts différés et courus jusqu'à la Date de Restructuration Effective, conformément au Plan de Sauvegarde Accéléré), étant précisé que ces créances deviendront, en application du Plan de Sauvegarde Accélérée, certaines, liquides et exigibles à la Date de Restructuration Effective, à hauteur des montants nécessaires aux seules fins de permettre la libération intégrale de ladite souscription.

En application du Plan de Sauvegarde Accélérée, chacun des Porteurs de TSSDI (ou, le cas échéant, à leur(s) Affilié(s) respectif(s)) souscrira à un nombre d'Actions Nouvelles déterminé sur la base du montant total de sa créance détenue au titre des TSSDI (y compris le principal, les accessoires et les intérêts différés et courus jusqu'à la Date de Restructuration Effective, conformément au Plan de Sauvegarde Accéléré) contre la Société à la Date de Restructuration Effective, rapporté au montant total des TSSDI (y compris le principal, les accessoires et les intérêts différés et courus jusqu'à la Date de Restructuration Effective, conformément au Plan de Sauvegarde Accéléré), et arrondi au nombre entier d'Actions Nouvelles immédiatement inférieur.

3.3.3 Période et procédure de souscription

Selon le calendrier indicatif, il est prévu que la période de souscription des Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservée aux Porteurs de TSSDI, soit ouverte aux Porteurs de TSSDI (ou, le cas échéant, à leur(s) Affilié(s) respectif(s)) pendant une durée d'un jour de bourse courant mars 2024.

Les dates de périodes de souscription des Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservée aux Porteurs de TSSDI seront déterminées par le Conseil d'administration de la Société (avec faculté de délégation dans les conditions légales) et indiquées dans le prospectus qui sera soumis à l'approbation de l'AMF.

3.3.4 Révocation/Suspension de l'offre

Les Emissions restent soumises à la réalisation des Conditions Suspensives mentionnées à la section 2.1.1 du présent document ou, le cas échéant, à la renonciation (si cela est permis par le Plan de Sauvegarde Accélérée) à certaines d'entre elles.

Par ailleurs, les Emissions forment un tout indivisible, entre elles et avec les autres opérations prévues par le Plan de Sauvegarde Accélérée, de sorte que si l'une d'entre elles ne pouvait se réaliser, aucune d'entre elles ne se réaliserait.

3.3.5 Versement des fonds et modalités de libération et de livraison des actions

Les souscriptions seront libérées, à la Date de Restructuration Effective, en numéraire par compensation à due concurrence avec les TSSDI (y compris le principal, les accessoires et les intérêts différés et courus jusqu'à la Date de Restructuration Effective, conformément au Plan de Sauvegarde Accéléré), étant précisé que ces créances deviendront, en application du Plan de Sauvegarde Accélérée, certaines, liquides et exigibles à la Date de Restructuration Effective, à hauteur des montants nécessaires aux seules fins de permettre la libération intégrale de ladite souscription.

3.3.6 Prix de souscription

Le Conseil d'administration de la Société a désigné sur une base volontaire le cabinet Sorgem Evaluation en qualité d'expert indépendant en application de l'article 261-3 du Règlement général de l'AMF afin d'apprécier le caractère équitable des opérations prévues aux termes du Plan de Sauvegarde Accélérée pour les actionnaires de la Société.

L'opinion indépendante est reprise en intégralité en Annexe B au présent document.

Le prix de souscription des Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee aux Porteurs de TSSDI (prime d'émission incluse) est égal au montant total des TSSDI (y compris le principal, les accessoires et les intérêts différés et courus jusqu'à la Date de Restructuration Effective, conformément au Plan de Sauvegarde Accéléré), soit un prix de souscription par action ordinaire nouvelle égal au (x) montant total des TSSDI (y compris le principal, les accessoires et les intérêts différés et courus jusqu'à la Date de Restructuration Effective, conformément au Plan de Sauvegarde Accéléré) *divisé par* (y) le nombre d'actions ordinaires nouvelles à émettre, soit 146 436 048 actions ordinaires nouvelles.

Lors de la souscription, le prix de souscription des Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee aux Porteurs de TSSDI (prime d'émission incluse) devra être intégralement libéré en numéraire par compensation à due concurrence avec les TSSDI (y compris le principal, les accessoires et les intérêts différés et courus jusqu'à la Date de Restructuration Effective, conformément au Plan de Sauvegarde Accéléré).

3.4 AUGMENTATION DE CAPITAL RESERVEE AU CONSORTIUM SPV

3.4.1 *Conditions de l'opération*

L'Augmentation de Capital Réservee au Consortium SPV sera réalisée par voie de suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit de France Retail Holdings, conformément aux termes de la cinquième résolution de la réunion des actionnaires en classe de parties affectées et de l'article L. 225-138 du Code de commerce. Elle sera réalisée par émission de 21.264.367.816 Actions Nouvelles au prix de souscription par action de 0,0435 euros (soit 0,01 euro de valeur nominale et 0,0335 euros de prime d'émission), qui seront souscrites en numéraire par voie de versement en numéraire.

3.4.2 *Montant des Emissions*

Le montant total de l'émission des Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee au Consortium SPV, prime d'émission incluse, s'élèvera à neuf cent vingt-cinq millions d'euros (925.000.000€) (dont 212.643.678,16 euros de nominal et 712.356.321,84 euros de prime d'émission) correspondant au produit du nombre d'Actions Nouvelles émises, soit 21.264.367.816 Actions Nouvelles, multiplié par le prix de souscription d'une Action Nouvelle, soit 0,0435 euro (constitué de 0.01 euro de nominal et 0,0335 euro de prime d'émission).

Les Actions Nouvelles seront intégralement libérées de leur valeur nominale et de leur prime d'émission à la date de leur souscription par voie de versement en numéraire.

3.4.3 *Période et procédure de souscription*

Selon le calendrier indicatif, il est prévu que la période de souscription des Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee au Consortium SPV soit ouverte à France Retail Holdings pendant une durée d'un jour de bourse courant mars 2024.

Les dates de périodes de souscription des Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee au Consortium SPV seront déterminées par le Conseil d'administration de la Société (avec faculté de délégation dans les conditions légales) et indiquées dans le prospectus qui sera soumis à l'approbation de l'AMF.

3.4.4 *Révocation/Suspension de l'offre*

Les Emissions restent soumises à la réalisation des Conditions Suspensives mentionnées à la section 2.1.1 du présent document ou, le cas échéant, à la renonciation (si cela est permis par le Plan de Sauvegarde Accélérée) à certaines d'entre elles.

Par ailleurs, les Emissions forment un tout indivisible, entre elles et avec les autres opérations prévues par le Plan de Sauvegarde Accélérée, de sorte que si l'une d'entre elles ne pouvait se réaliser, aucune d'entre elles ne se réaliserait.

3.4.5 Versement des fonds et modalités de libération et de livraison des actions

Les souscriptions seront libérées, à la Date de Restructuration Effective, en numéraire par voie de versement en numéraire.

3.4.6 Prix de souscription

Le Conseil d'administration de la Société a désigné sur une base volontaire le cabinet Sorgem Evaluation en qualité d'expert indépendant en application de l'article 261-3 du Règlement général de l'AMF afin d'apprécier le caractère équitable des opérations prévues aux termes du Plan de Sauvegarde Accélérée pour les actionnaires de la Société.

L'opinion indépendante est reprise en intégralité en Annexe B au présent document.

Le prix de souscription des Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee au Consortium SPV est de 0.0435 euro par Action Nouvelle (soit 0.01 euro de valeur nominale et 0.0335 euro de prime d'émission).

Lors de la souscription, le prix de 0.0435 euro par Action Nouvelle souscrite, représentant la totalité du nominal et de la prime d'émission, devra être intégralement libéré en numéraire par voie de versement d'espèces exclusivement.

Un montant maximum de 2.711.496,74 euros sera prélevé sur le poste des primes d'émission résultant des souscriptions de l'Augmentation de Capital Réservee au Consortium SPV, et affecté à un compte de réserve spécial nommé « *Reserve pour l'exercice des BSA #2* », étant précisé que ce compte cessera d'exister un mois après l'expiration de la période d'exercice des BSA #2 et que tout montant éventuellement demeuré inscrit à son crédit à ce moment sera de plein droit inscrit sur le compte de prime d'émission.

3.5 AUGMENTATION DE CAPITAL GARANTIE

3.5.1 Conditions de l'opération

L'Augmentation de Capital Garantie sera réalisée par voie de suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit des Créanciers Sécurisés, des Créanciers Obligataires, des Porteurs de TSSDI ayant remis un engagement de participation à l'Augmentation de Capital Garantie conformément à l'Accord de *Lock-up*, et des Garants, ou, le cas échéant, de leur(s) Affilié(s) respectif(s), chacun dans la mesure dudit engagement de participation, ceux-ci constituant une catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées conformément aux termes de la sixième résolution de la réunion des actionnaires en classe de parties affectées et de l'article L. 225-138 du Code de commerce. Elle sera réalisée par émission de 5.965.292.841 Actions Nouvelles au prix de souscription par action de 0,0461 euro (soit un centime d'euro (0,01 €) de valeur nominale et 0,0361 euro de prime d'émission), qui seront souscrites en numéraire par voie de versement en numéraire.

3.5.2 Montant des Emissions

Le montant total de l'émission des Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Garantie, prime d'émission incluse, s'élèvera à deux cent soixante-quinze millions d'euros (275.000.000€) par l'émission d'un nombre de 5.965.292.841 actions ordinaires nouvelles d'un centime d'euro (0,01 €) de valeur nominale chacune, compte tenu de la Réduction de Capital n°1, assortie d'une prime d'émission de 0,0361 euro par action ordinaire nouvelle, représentant une augmentation de capital d'un montant total maximum (prime d'émission incluse) de deux cent soixante-quinze millions d'euros (275.000.000€).

Les Actions Nouvelles seront intégralement libérées de leur valeur nominale et de leur prime d'émission à la date de leur souscription en numéraire par voie de versement en numéraire exclusivement.

3.5.3 Période et procédure de souscription

Selon le calendrier indicatif, il est prévu que la période de souscription des Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Garantie, soit ouverte aux bénéficiaires de l'Augmentation de Capital Garantie pendant une durée de cinq jours de bourse courant mars 2024.

Les dates de périodes de souscription des Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Garantie seront déterminées par le Conseil d'administration de la Société (avec faculté de délégation dans les conditions légales) et indiquées dans le prospectus qui sera soumis à l'approbation de l'AMF.

3.5.4 Révocation/Suspension de l'offre

Les Emissions restent soumises à la réalisation des Conditions Suspensives mentionnées à la section 2.1.1 du présent document ou, le cas échéant, à la renonciation (si cela est permis par le Plan de Sauvegarde Accélérée) à certaines d'entre elles.

Par ailleurs, les Emissions forment un tout indivisible, entre elles et avec les autres opérations prévues par le Plan de Sauvegarde Accélérée, de sorte que si l'une d'entre elles ne pouvait se réaliser, aucune d'entre elles ne se réaliserait.

3.5.5 Versement des fonds et modalités de libération et de livraison des actions

Les souscriptions seront libérées, à la Date de Restructuration Effective, en numéraire par voie de versement en numéraire exclusivement.

3.5.6 Prix de souscription

Le Conseil d'administration de la Société a désigné sur une base volontaire le cabinet Sorgem Evaluation en qualité d'expert indépendant en application de l'article 261-3 du Règlement général de l'AMF afin d'apprécier le caractère équitable des opérations prévues aux termes du Plan de Sauvegarde Accélérée pour les actionnaires de la Société.

L'opinion indépendante est reprise en intégralité en Annexe B au présent document.

Le prix de souscription des Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Garantie est de 0,0461 euro par Action Nouvelle (soit un centime d'euro (0,01 €) de valeur nominale et 0,0361 euro de prime d'émission).

Lors de la souscription, le prix de 0,0461 euro par Action Nouvelle souscrite, représentant la totalité du nominal et de la prime d'émission, devra être intégralement libéré en numéraire par voie de versement d'espèces exclusivement.

Un montant maximum de 25.499.405,31 euros sera prélevé sur le poste des primes d'émission résultant des souscriptions de l'Augmentation de Capital Garantie, et affecté à un compte de réserve spécial nommé « Réserve pour l'exercice des BSA #2 et des BSA Actions Additionnelles », étant précisé que ce compte cessera d'exister un mois après l'expiration de la période d'exercice des BSA #2 et des BSA Actions Additionnelles et que tout montant éventuellement demeuré inscrit à son crédit à ce moment sera de plein droit inscrit sur le compte de prime d'émission.

3.5.7 **Garantie des Garants (« backstop »)**

Le montant total de l'Augmentation de Capital Garantie est garanti par les Garants (ou le cas échéant de leur(s) Affilié(s) respectif(s)), dans la limite d'un montant total de 275.000.000 euros et au prorata de leurs Engagements de Backstop individuels déterminés comme suit :

- s'agissant des Garants Additionnels, à hauteur de leur Engagement de Backstop tel que déclaré dans l'engagement individuel remis par chacun de ces membres lors de son adhésion au groupe des Garants au plus tard le 24 juillet 2023 à 23h59 CET ; et
- s'agissant des Garants Initiaux, au prorata de leur participation individuelle dans le montant total des Créances Sécurisées au 14 juillet 2023 au sein du groupe des Garants Initiaux conformément à l'Accord de *Lock-up*.

A compter de la Date-Limite d'Accession et jusqu'au 25 octobre 2023, il a été proposé à chacun des groupes de bénéficiaires suivants de remettre un engagement de participation à l'Augmentation de Capital Garantie, sous réserve dans chaque cas (i) que le créancier concerné ait adhéré à l'Accord de *Lock-up* préalablement à la Date-Limite d'Accession et (ii) des restrictions à l'offre ou à la souscription de titres applicables dans certains pays telles que présentées ci-après :

- les Créanciers Sécurisés ;
- les Créanciers Obligataires ; et
- les Porteurs de TSSDI ;

étant précisé que, s'agissant des Créanciers Sécurisés, seuls les bénéficiaires économiques (*beneficial holders*) des Créances Sécurisées pouvaient remettre un engagement de participation à l'Augmentation de Capital Garantie.

En cas de défaut de souscription des actions ordinaires nouvelles émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital Garantie de la part de l'un ou de plusieurs des bénéficiaires de l'Augmentation de Capital Garantie, les Garants (ou le cas échéant de leur(s) Affilié(s) respectif(s)) souscriront en lieu et en place du bénéficiaire défaillant (chaque membre au *prorata* de son engagement de participation à l'Augmentation de Capital Garantie, étant précisé que le montant de l'engagement de rachat des actions des Créanciers Sécurisés dans le cadre du mécanisme de Rachat des Créances Sécurisées sera, le cas échéant, réduit proportionnellement).

La souscription prévue au paragraphe précédent est sans préjudice de tous recours par la Société ou l'un ou l'ensemble des Garants (ou le cas échéant de leur(s) Affilié(s) respectif(s)) à l'encontre du bénéficiaire de l'Augmentation de Capital Garantie, ou de son affilié, défaillant.

Le solde de l'Engagement de Backstop pourra permettre le rachat des actions des Créanciers Sécurisés dans le cadre du mécanisme de Rachat des Créances Sécurisées.

3.6 **EMISSION DES BSA ACTIONS ADDITIONNELLES**

3.6.1 **Conditions de l'opération**

Un nombre maximum de 2.278.790.857 BSA Actions Additionnelles seront émis dans le cadre d'une émission avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit (i) des Créanciers Sécurisés ayant participé à l'Augmentation de Capital Garantie dans les conditions prévues à l'Accord de *Lock-up* ou, le cas échéant, de leur(s) Affilié(s) respectif(s) et (ii) des Garants ou, le cas échéant, de leur(s) Affilié(s) respectif(s), qui constituent des personnes nommément désignées conformément aux termes de la onzième résolution de la réunion des actionnaires en classe de parties affectées du 11 janvier 2024 et de l'article L. 225-138 du Code de commerce.

Les BSA Actions Additionnelles seront attribués gratuitement au profit des bénéficiaires susvisés.

Les termes et conditions des BSA Actions Additionnelles seront tels que figurant en annexe des résolutions soumises à l’approbation de la classe des actionnaires dans le cadre de la Restructuration Financière

Un (1) BSA Actions Additionnelles donnera le droit de souscrire à une (1) Action Nouvelle, pour un prix d’exercice égal à la valeur nominale des actions de la Société (cette parité telle qu’ajustée le cas échéant, conformément aux termes et conditions des BSA Actions Additionnelles), dans les conditions présentées à la section 3.6.5 ci-après.

Il est prévu que les BSA Actions Additionnelles seront librement négociables et seront admis aux opérations en Euroclear France mais ne seront pas admis aux négociations sur Euronext Paris.

3.6.2 Montant de l’Emission

Les BSA Actions Additionnelles seront attribués gratuitement par la Société (i) aux Garants et (ii) aux Créanciers Sécurisés ayant participé à l’Augmentation de Capital Garantie dans les conditions prévues à l’Accord de *Lock-up* ou, le cas échéant, de leur(s) Affilié(s) respectif(s).

Le nombre maximal total de BSA Actions Additionnelles sera égal à 2.278.790.857.

Un (1) BSA Actions Additionnelles donne le droit de souscrire à une (1) Action Nouvelle, pour un prix d’exercice égal à la valeur nominale des actions de la Société (cette parité telle qu’ajustée le cas échéant, conformément aux termes et conditions des BSA Actions Additionnelles), libéré intégralement par la Société par prélèvement sur un poste de réserves ou de primes, dans les conditions présentées à la section 3.6.5 ci-après.

En tout état de cause, le nombre total d’actions auxquelles l’ensemble des BSA Actions Additionnelles émis donneront le droit de souscrire ne pourra excéder 2.278.790.857 Actions Nouvelles (hors ajustements prévus par les cas légaux ou les termes et conditions des BSA Actions Additionnelles).

3.6.3 Période et procédure de souscription

Selon le calendrier indicatif, il est prévu que la période de souscription des BSA Actions Additionnelles soit ouverte aux bénéficiaires des émissions de BSA Actions Additionnelles pendant une durée d’un jour de bourse courant mars 2024.

Les dates de périodes de souscription des BSA dans le cadre de l’Emission des BSA seront déterminées par le Conseil d’administration de la Société (avec faculté de délégation dans les conditions légales) et indiquées dans le prospectus qui sera soumis à l’approbation de l’AMF.

Les BSA Actions Additionnelles seront exerçables pendant une durée de 3 mois suivant la Date de Restructuration Effective.

3.6.4 Révocation/Suspension de l’offre

Les Emissions restent soumises à la réalisation des Conditions Suspensives mentionnées à la section 2.1.1 du présent document ou, le cas échéant, à la renonciation (si cela est permis par le Plan de Sauvegarde Accélérée) à certaines d’entre elles.

Par ailleurs, les Emissions forment un tout indivisible, entre elles et avec les autre opérations prévues par le Plan de Sauvegarde Accélérée, de sorte que si l’une d’entre elles ne pouvait se réaliser, aucune d’entre elles ne se réaliserait.

3.6.5 *Versement des fonds et modalités de libération et de livraison des actions et des BSA Actions Additionnelles*

Les BSA Actions Additionnelles seront attribués gratuitement aux bénéficiaires des BSA Actions Additionnelles à la Date de Restructuration Effective.

Actions Nouvelles issues de l'exercice des BSA Actions Additionnelles

La livraison des Actions Nouvelles émises sur exercice des BSA Actions Additionnelles interviendra au plus tard la cinquième Séance de Bourse suivant leur Date d'Exercice.

L'exercice d'un (1) BSA Actions Additionnelles donnera droit à l'attribution d'une (1) Action Nouvelle pour un prix d'exercice égal à la valeur nominale des actions de la Société (cette parité telle qu'ajustée le cas échéant, conformément aux termes et conditions des BSA Actions Additionnelles), libéré intégralement par la Société par prélèvement sur un poste de réserves ou de primes disponibles de la Société (et en priorité sur le compte constitué spécialement à cet effet).

3.6.6 *Prix de souscription*

Les BSA Actions Additionnelles sont attribués gratuitement au profit (i) des Créanciers Sécurisés ayant participé à l'Augmentation de Capital Garantie dans les conditions prévues à l'Accord de *Lock-up* et (ii) des Garants ou, le cas échéant, de leur(s) Affilié(s) respectif(s). Le nombre total de BSA Actions Additionnelles est 2.278.790.857.

En tout état de cause, le nombre total d'Actions Nouvelles auxquelles l'ensemble des BSA Actions Additionnelles émis donneront le droit de souscrire ne pourra excéder 2.278.790.857 (hors ajustements prévus par les cas légaux ou les termes et conditions des BSA Actions Additionnelles).

3.7 EMISSION DES BSA #1

3.7.1 *Conditions de l'opération*

Un nombre maximum de 2.111.899.766 BSA #1 seront émis dans le cadre :

- d'une émission et d'une attribution à titre gratuit, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit de France Retail Holdings, conformément aux termes de la septième résolution de la réunion des actionnaires en classe de parties affectées du 11 janvier 2024 et de l'article L. 225-138 du Code de commerce ; et
- d'une émission et d'une attribution à titre gratuit, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit des Garants (ou, le cas échéant, leur(s) Affilié(s) respectif(s)), qui constituent une catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées, conformément aux termes de la huitième résolution de la réunion des actionnaires en classe de parties affectées du 11 janvier 2024 et de l'article L. 225-138 du Code de commerce.

Les BSA #1 seront attribués gratuitement pour moitié à France Retail Holdings et pour moitié aux Garants (ou le cas échéant, aux Affilié(s) de ces derniers) (entre ces derniers, au prorata de leurs engagements de garantie au sein des Garants, tel que notifié à la Société conformément au Plan de Sauvegarde Accélérée).

Les termes et conditions des BSA #1 seront tels que figurant en annexe des résolutions soumises à l'approbation de la classe des actionnaires dans le cadre de la Restructuration Financière.

Un (1) BSA #1 donnera le droit de souscrire à une (1) Action Nouvelle, au Prix Initial des BSA #1 de 0,0461 euro par BSA #1 (soit un prix d'exercice de 0,0461 euro pour souscrire à une Action Nouvelle sur la base de la Parité d'Exercice des BSA #1) augmenté d'un montant égal à 12% du Prix Initial des BSA #1 (augmenté, le cas échéant, du montant capitalisé annuellement à ce taux de 12 % par an, à compter de la Date d'Émission des BSA #1, augmenté sur une base journalière (basée sur

le nombre de Jours Ecoulés) et sur une année de 360 jours) mais capitalisé uniquement à chaque date anniversaire de la Date d'Émission des BSA #1, tel que déterminé à la Date d'Exercice concernée.

Il est prévu que les BSA #1 soient admis aux négociations sur Euronext Paris à compter de leur émission. Les BSA #1 seront librement négociables.

3.7.2 Montant de l'Émission

Les BSA #1 seront attribués gratuitement par la Société respectivement à France Retail Holdings et aux Garants (ou le cas échéant, aux Affilié(s) de ces derniers).

Le nombre maximal total de BSA #1 sera égal à 2.111.899.766.

En tout état de cause, le nombre total d'actions auxquelles l'ensemble des BSA #1 émis donneront le droit de souscrire ne pourra excéder 2.111.899.766 Actions Nouvelles.

3.7.3 Période et procédure de souscription

Selon le calendrier indicatif, il est prévu que la période de souscription des BSA #1 soit ouverte aux bénéficiaires des émissions de BSA #1 pendant une durée d'un jour de bourse courant mars 2024.

Les dates de périodes de souscription des BSA dans le cadre de l'Émission des BSA seront déterminées par le Conseil d'administration de la Société (avec faculté de délégation dans les conditions légales) et indiquées dans le prospectus qui sera soumis à l'approbation de l'AMF.

Les BSA #1 seront exerçables pendant une durée de 4 ans suivant la Date de Restructuration Effective.

3.7.4 Révocation/Suspension de l'offre

Les Émissions restent soumises à la réalisation des Conditions Suspensives mentionnées à la section 2.1.1 du présent document ou, le cas échéant, à la renonciation (si cela est permis par le Plan de Sauvegarde Accélérée) à certaines d'entre elles.

Par ailleurs, les Émissions forment un tout indivisible, entre elles et avec les autres opérations prévues par le Plan de Sauvegarde Accélérée, de sorte que si l'une d'entre elles ne pouvait se réaliser, aucune d'entre elles ne se réaliserait.

3.7.5 Versement des fonds et modalités de libération et de livraison des actions et des BSA #1

Les BSA #1 seront attribués gratuitement aux bénéficiaires des BSA #1 à la Date de Restructuration Effective.

Actions Nouvelles issues de l'exercice des BSA #1

La livraison des Actions Nouvelles émises sur exercice des BSA #1 interviendra au plus tard la cinquième Séance de Bourse suivant leur Date d'Exercice.

L'exercice d'un (1) BSA #1 donnera droit à l'attribution d'une (1) Action Nouvelle (sous réserve des ajustements décrits dans les termes et conditions desdits BSA #1), au Prix Initial des BSA #1 de 0,0461 euro par BSA #1 (soit un prix d'exercice de 0,0461 euro pour souscrire à une Action Nouvelle sur la base de la Parité d'Exercice des BSA #1) augmenté d'un montant égal à 12% du Prix Initial des BSA #1 (augmenté, le cas échéant, du montant capitalisé annuellement à ce taux de 12 % par an, à compter de la Date d'Émission des BSA #1, augmenté sur une base journalière (basée sur le nombre de Jours Ecoulés) et sur une année de 360 jours) mais capitalisé uniquement à chaque date anniversaire de la Date d'Émission des BSA #1, tel que déterminé à la Date d'Exercice concernée, libéré intégralement en numéraire par voie de versement en numéraire exclusivement.

3.7.6 *Prix de souscription*

Les BSA #1 sont attribués gratuitement à France Retail Holdings et aux Garants (ou le cas échéant, à leur(s) Affilié(s) respectif(s)). Le nombre total de BSA #1 est 2.111.899.766.

Un (1) BSA #1 donne le droit de souscrire à une (1) Action Nouvelle, au prix de souscription de 0,0461 euro par Action Nouvelle.

En tout état de cause, le nombre total d'Actions Nouvelles auxquelles l'ensemble des BSA #1 émis donneront le droit de souscrire ne pourra excéder 2.111.899.766 (hors ajustements prévus par les cas légaux ou les termes et conditions des BSA #1).

3.8 EMISSION DES BSA #2

3.8.1 *Conditions de l'opération*

Un nombre maximum de 542.299.348 BSA #2 seront émis dans le cadre :

- d'une émission et d'une attribution à titre gratuit, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit de France Retail Holdings, conformément aux termes de la neuvième résolution de la réunion des actionnaires en classe de parties affectées du 11 janvier 2024 et de l'article L. 225-138 du Code de commerce ; et
- d'une émission et d'une attribution à titre gratuit, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit des Garants Initiaux (ou, le cas échéant, leur(s) Affilié(s) respectif(s)), qui constituent une catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées, conformément aux termes de la dixième résolution de la réunion des actionnaires en classe de parties affectées du 11 janvier 2024 et de l'article L. 225-138 du Code de commerce.

Les BSA #2 seront attribués gratuitement pour moitié à France Retail Holdings et pour moitié aux Garants Initiaux (ou, le cas échéant, à leur(s) Affilié(s) respectif(s)) (entre ces derniers, conformément aux termes de l'Accord de *Lock-up*).

Les termes et conditions des BSA #2 seront tels que figurant en annexe des résolutions soumises à l'approbation de la classe des actionnaires dans le cadre de la Restructuration Financière.

Un (1) BSA #2 donnera le droit de souscrire à une (1) Action Nouvelle, au prix d'exercice de 0,0000922 euro par BSA #2, dans les conditions décrites à la section 3.8.5 ci-dessous. Si le prix d'exercice des BSA #2 est inférieur à la valeur nominale d'une action ordinaire : lors de l'exercice d'un BSA #2, la différence entre le prix d'exercice des BSA #2 et la valeur nominale de l'action ordinaire sera intégralement déduite des réserves disponibles de la Société, sans qu'aucune action ne soit requise de la part du porteur de BSA #2.

Il est prévu que les BSA #2 seront librement négociables et seront admis aux opérations en Euroclear France mais ne seront pas admis aux négociations sur Euronext Paris.

3.8.2 *Montant de l'Emission*

Les BSA #2 seront attribués gratuitement par la Société respectivement à France Retail Holdings et aux Garants Initiaux (ou le cas échéant, aux Affilié(s) respectifs de ces derniers).

Le nombre maximal total de BSA #2 sera égal à 542.299.348.

Un (1) BSA #2 donne le droit de souscrire à une (1) Action Nouvelle, au prix de souscription de 0,0000922 euro par Action Nouvelle, dans les conditions décrites à la section 3.8.5 ci-dessous.

En tout état de cause, le nombre total d'actions auxquelles l'ensemble des BSA #2 émis donneront le droit de souscrire ne pourra excéder 542.299.348 Actions Nouvelles (hors ajustements prévus par les cas légaux ou les termes et conditions des BSA #2).

3.8.3 Période et procédure de souscription

Selon le calendrier indicatif, il est prévu que la période de souscription des BSA #2 soit ouverte aux bénéficiaires des émissions de BSA #2 pendant une durée de 1 jour de bourse courant mars 2024.

Les dates de périodes de souscription des BSA dans le cadre de l'Emission des BSA seront déterminées par le Conseil d'administration de la Société (avec faculté de délégation dans les conditions légales) et indiquées dans le prospectus qui sera soumis à l'approbation de l'AMF.

Les BSA #2 seront exerçables pendant une durée de 3 mois suivant la Date de Restructuration Effective.

3.8.4 Révocation/Suspension de l'offre

Les Emissions restent soumises à la réalisation des Conditions Suspensives mentionnées à la section 2.1.1 du présent document ou, le cas échéant, à la renonciation (si cela est permis par le Plan de Sauvegarde Accélérée) à certaines d'entre elles.

Par ailleurs, les Emissions forment un tout indivisible, entre elles et avec les autres opérations prévues par le Plan de Sauvegarde Accélérée, de sorte que si l'une d'entre elles ne pouvait se réaliser, aucune d'entre elles ne se réaliserait.

3.8.5 Versement des fonds et modalités de libération et de livraison des actions et des BSA #2

Les BSA #2 seront attribués gratuitement aux bénéficiaires des BSA #2 à la Date de Restructuration Effective.

Actions Nouvelles issues de l'exercice des BSA #2

La livraison des Actions Nouvelles émises sur exercice des BSA #2 interviendra au plus tard la cinquième Séance de Bourse suivant leur Date d'Exercice.

L'exercice d'un (1) BSA #2 donnera droit à l'attribution d'une (1) Action Nouvelle (sous réserve des ajustements décrits dans les termes et conditions desdits BSA #2), au prix d'exercice de 0,0000922 euro, libéré intégralement en numéraire, étant précisé que si le prix d'exercice des BSA #2 est inférieur à la valeur nominale d'une action, la différence entre le prix d'exercice et la valeur nominale de l'action sera libérée par la Société par prélèvement sur un poste de réserves ou de primes disponibles de la Société (et en priorité sur le compte constitué spécialement à cet effet).

3.8.6 Prix de souscription

Les BSA #2 sont attribués gratuitement à France Retail Holdings et aux Garants Initiaux (ou le cas échéant, à leur(s) Affilié(s) respectif(s)). Le nombre total de BSA #2 est 542.299.348.

Un (1) BSA #2 donne le droit de souscrire à une (1) Action Nouvelle.

En tout état de cause, le nombre total d'Actions Nouvelles auxquelles l'ensemble des BSA #2 émis donneront le droit de souscrire ne pourra excéder 542.299.348 (hors ajustements prévus par les cas légaux ou les termes et conditions des BSA #2).

3.9 EMISSION DES BSA #3

3.9.1 Conditions de l'opération

Un nombre maximum de 707.060.073 BSA #3 seront émis, attachés aux actions ordinaires nouvelles émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital réservée aux Créanciers Obligataires, conformément aux termes de la troisième résolution de la réunion des actionnaires en classe de parties affectées du 11 janvier 2024 et de l'article L. 225-138 du Code de commerce.

Les BSA #3 seront immédiatement détachés, à compter de leur émission, des actions ordinaires nouvelles émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee aux Créanciers Obligataires, et seront admis aux négociations sur Euronext Paris à compter de leur émission.

Les termes et conditions des BSA #3 seront tels que figurant en annexe des résolutions soumises à l'approbation de la classe des actionnaires dans le cadre de la Restructuration Financière.

L'ensemble des BSA #3 donneront droit à la souscription d'un nombre maximum d'actions ordinaires nouvelles égal à 1.083.025.521, et un (1) BSA #3 donnerait donc droit à la souscription à un nombre d'actions ordinaires nouvelles égal à (a) le nombre d'actions ordinaires nouvelles auxquelles donnent droit la totalité des BSA #3 (soit un maximum de 1.083.025.521 actions) divisé par (b) le nombre de BSA #3 émis à la date d'émission des BSA #3, étant précisé que le prix de souscription d'une action nouvelle émise sur exercice des BSA #3 sera égal au prix de souscription des actions ordinaires nouvelles émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee aux Créanciers Sécurisés.

3.9.2 Montant de l'Emission

Le nombre maximal total de BSA #3 sera égal à 707.060.073, soit le même nombre que les Actions Nouvelles émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital réservée aux Créanciers Obligataires.

L'ensemble des BSA #3 donneront droit à la souscription d'un nombre maximum d'actions ordinaires nouvelles égal à 1.083.025.521, et un (1) BSA #3 donnerait donc droit à la souscription à un nombre d'actions ordinaires nouvelles égal à (a) le nombre d'actions ordinaires nouvelles auxquelles donnent droit la totalité des BSA #3 (soit un maximum de 1.083.025.521 actions) divisé par (b) le nombre de BSA #3 émis à la date d'émission des BSA #3 (sous réserve des ajustements prévus par les cas légaux ou les termes et conditions des BSA #3), au prix de souscription égal au prix de souscription des actions ordinaires nouvelles émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee aux Créanciers Sécurisés.

En tout état de cause, le nombre total d'actions auxquelles l'ensemble des BSA #3 émis donneront le droit de souscrire ne pourra excéder 1.083.025.521 Actions Nouvelles (hors ajustements prévus par les cas légaux ou les termes et conditions des BSA #3).

3.9.3 Période et procédure de souscription

Selon le calendrier indicatif, il est prévu que la période de souscription des BSA #3 soit ouverte aux bénéficiaires des émissions de BSA #3 pendant une durée d'un jour de bourse courant mars 2024.

Les dates de périodes de souscription des BSA dans le cadre de l'Emission des BSA seront déterminées par le Conseil d'administration de la Société (avec faculté de délégation dans les conditions légales) et indiquées dans le prospectus qui sera soumis à l'approbation de l'AMF.

Les BSA #3 seront exerçables pendant une durée de 3 ans à compter du vingt-cinquième (25^{ème}) mois suivant la Date de Restructuration Effective.

3.9.4 Révocation/Suspension de l'offre

Les Emissions restent soumises à la réalisation des Conditions Suspensives mentionnées à la section 2.1.1 du présent document ou, le cas échéant, à la renonciation (si cela est permis par le Plan de Sauvegarde Accélérée) à certaines d'entre elles.

Par ailleurs, les Emissions forment un tout indivisible, entre elles et avec les autres opérations prévues par le Plan de Sauvegarde Accélérée, de sorte que si l'une d'entre elles ne pouvait se réaliser, aucune d'entre elles ne se réaliserait.

3.9.5 Versement des fonds et modalités de libération et de livraison des actions et des BSA #3

Les BSA #3 seront émis et attribués gratuitement, attachés aux Actions Nouvelles émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital réservée aux Créanciers Obligataires, au profit des Créanciers Obligataires (puis immédiatement détachés), à la Date de Restructuration Effective.

Actions Nouvelles issues de l'exercice des BSA #3

La livraison des Actions Nouvelles émises sur exercice des BSA #3 interviendra au plus tard la cinquième Séance de Bourse suivant leur Date d'Exercice.

L'ensemble des BSA #3 donneront droit à la souscription d'un nombre maximum d'actions ordinaires nouvelles égal à 1.083.025.521, et un (1) BSA #3 donnerait donc droit à la souscription à un nombre d'actions ordinaires nouvelles égal à (a) le nombre d'actions ordinaires nouvelles auxquelles donnent droit la totalité des BSA #3 (soit un maximum de 1.083.025.521 actions) divisé par (b) le nombre de BSA #3 émis à la date d'émission des BSA #3 (sous réserve des ajustements prévus par les cas légaux ou les termes et conditions des BSA #3), au prix de souscription égal au prix de souscription des actions ordinaires nouvelles émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservée aux Créanciers Sécurisés, libéré intégralement en numéraire par voie de versement en numéraire exclusivement.

3.9.6 Prix de souscription

Les BSA #3 seront émis et attribués gratuitement, attachés aux Actions Nouvelles émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital réservée aux Créanciers Obligataires (puis immédiatement détachés), au profit des Créanciers Obligataires à la Date de Restructuration Effective

Le nombre total de BSA #3 est 707.060.073, soit le même nombre que les Actions Nouvelles émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital réservée aux Créanciers Obligataires.

L'ensemble des BSA #3 donneront droit à la souscription d'un nombre maximum d'actions ordinaires nouvelles égal à 1.083.025.521, et un (1) BSA #3 donnerait donc droit à la souscription à un nombre d'actions ordinaires nouvelles égal à (a) le nombre d'actions ordinaires nouvelles auxquelles donnent droit la totalité des BSA #3 (soit un maximum de 1.083.025.521 actions) divisé par (b) le nombre de BSA #3 émis à la date d'émission des BSA #3 (sous réserve des ajustements prévus par les cas légaux ou les termes et conditions des BSA #3), au prix de souscription égal au prix de souscription des actions ordinaires nouvelles émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservée aux Créanciers Sécurisés.

En tout état de cause, le nombre total d'Actions Nouvelles auxquelles l'ensemble des BSA #3 émis donneront le droit de souscrire ne pourra excéder 1.083.025.521 (hors ajustements prévus par les cas légaux ou les termes et conditions des BSA #3).

4 DILUTION

Les tableaux ci-dessous présentent l'effet des opérations de restructuration financière sur la quote-part des capitaux propres par action et le pourcentage de détention des actionnaires et des différentes parties prenantes dans le capital de la Société, sur la base des Augmentations de Capital Réservées et de l'exercice des BSA visés dans le présent document.

4.1 INCIDENCE THEORIQUE DES EMISSIONS SUR LA QUOTE-PART DES CAPITAUX PROPRES

A titre indicatif, l'incidence théorique de l'émission des Actions Nouvelles issues des Augmentations de Capital Réservées et de l'exercice en totalité des BSA, sur la quote-part des capitaux propres

consolidés part du Groupe par action (calculs effectués sur la base des capitaux propres consolidés part du Groupe au 30 juin 2023, tels qu'ils ressortent des comptes consolidés au 30 juin 2023, et d'un nombre de 108.426.230 actions composant le capital social de la Société au 20 décembre 2023) serait la suivante :

	<i>Quote-part des capitaux propres consolidés part du groupe par action (en euros) sur une base diluée</i>
Avant émission des Actions Nouvelles dans le cadre des Augmentations de Capital Réservées et de l'exercice des BSA	10,01 €
Après émission des Actions Nouvelles dans le cadre des Augmentations de Capital Réservées mais avant exercice des BSA	0,16 € ²⁵
Après émission des Actions Nouvelles dans le cadre des Augmentations de Capital Réservées et exercice des BSA Actions Additionnelles mais avant l'exercice des BSA #1, des BSA #2 et des BSA #3	0,15 € ²⁶
Après émission des Actions Nouvelles dans le cadre des Augmentations de Capital Réservées et exercice des BSA Actions Additionnelles, des BSA #2 mais avant l'exercice des BSA #1 et des BSA #3	0,15 € ²⁷
Après émission des Actions Nouvelles dans le cadre des Augmentations de Capital Réservées et exercice des BSA Actions Additionnelles, des BSA #1 (à leur prix d'exercice initial) et des BSA #2 mais avant l'exercice des BSA #3	0,15 € ²⁸
Après émission des Actions Nouvelles dans le cadre des Augmentations de Capital Réservées et exercice des BSA Actions Additionnelles, des BSA #1 et des BSA #2 mais avant l'exercice des BSA #3, après le Regroupement d'Actions et la Réduction de Capital n°2	14,68 € ^{29,30}
Après émission des Actions Nouvelles dans le cadre des Augmentations de Capital Réservées et exercice des BSA	14,51 € ^{31,32}

Sur la base du nombre d'actions composant le capital social de la Société au 20 décembre 2023 (108.426.230).

4.2 INCIDENCE THEORIQUE DES EMISSIONS SUR LA SITUATION DE L'ACTIONNAIRE

A titre indicatif, l'incidence théorique de l'émission des Actions Nouvelles issues des Augmentations de Capital Réservées et de l'exercice en totalité des BSA sur la participation dans le capital d'un actionnaire détenant 1 % du capital social de la Société préalablement auxdites Emissions est présentée ci-après :

	<i>Quote-part du capital (en %)* sur une base diluée</i>
Avant émission des Actions Nouvelles dans le cadre des Augmentations de Capital Réservées et de l'exercice des BSA	1%
Après émission des Actions Nouvelles dans le cadre des Augmentations de Capital Réservées mais avant exercice des BSA	0.003%
Après émission des Actions Nouvelles dans le cadre des Augmentations de Capital Réservées et exercice des BSA Actions Additionnelles mais avant l'exercice des BSA #1, des BSA #2 et des BSA #3	0,003%

²⁵ En prenant une hypothèse de date d'approbation du Plan de Sauvegarde Accélérée au 19 février 2024 et des hypothèses de taux *forward*.

²⁶ En prenant une hypothèse de date d'approbation du Plan de Sauvegarde Accélérée au 19 février 2024 et des hypothèses de taux *forward*.

²⁷ En prenant une hypothèse de date d'approbation du Plan de Sauvegarde Accélérée au 19 février 2024 et des hypothèses de taux *forward*.

²⁸ En prenant une hypothèse de date d'approbation du Plan de Sauvegarde Accélérée au 19 février 2024 et des hypothèses de taux *forward*.

²⁹ En prenant une hypothèse de date d'approbation du Plan de Sauvegarde Accélérée au 19 février 2024 et des hypothèses de taux *forward*.

³⁰ Incluant le Regroupement d'Actions.

³¹ En prenant une hypothèse de date d'approbation du Plan de Sauvegarde Accélérée au 19 février 2024 et des hypothèses de taux *forward*.

³² Incluant le Regroupement d'Actions.

Après émission des Actions Nouvelles dans le cadre des Augmentations de Capital Réservées et exercice des BSA Actions Additionnelles, des BSA #2 mais avant l'exercice des BSA #1 et des BSA #3	0,003%
Après émission des Actions Nouvelles dans le cadre des Augmentations de Capital Réservées et exercice des BSA Actions Additionnelles, des BSA #1(à leur prix d'exercice initial) et des BSA #2 mais avant l'exercice	0,003%
Après émission des Actions Nouvelles dans le cadre des Augmentations de Capital Réservées et exercice des BSA Actions Additionnelles, des BSA #1 et des BSA #2 mais avant l'exercice des BSA #3, après le Regroupement d'Actions et la Réduction de Capital n°2	0,003%
Après émission des Actions Nouvelles dans le cadre des Augmentations de Capital Réservées et exercice des BSA	0,003%

Sur la base du nombre d'actions composant le capital social de la Société au 20 décembre 2023 (108.426.230).

4.3 ACTIONNARIAT AU 30 SEPTEMBRE 2023

Titulaire	Capital		Droits de vote Assemblée générale ³³	
	Nombre	%	Nombre	%
Groupe Rallye <i>(y compris Fiducie Rallye/Equitis Gestion : 1.032.998 actions, soit 0,95% du capital)</i>	45.023.6 20	41,52 %	89.013.9 72	57,36 %
Vesa Equity Investment <i>(holding d'investissement de Daniel Kretinsky)</i>	10.911.3 54	10,06 %	10.911.3 54	7,03%
Groupe Fimalac <i>(Marc de Lacharrière – Fimalac / Fimalac Développement / Gesparfo)</i>	13.062.4 08	12,05 %	13.062.4 08	8,42%
PEE salariés Casino	1.136.72 0	1,05%	2.183.94 0	1,41%
Descendants G. Guichard	488.922	0,45%	975.733	0,63%
Auto-détention / Auto-contrôle	465.092	0,43%	0	0%
Public	37.338.1 14	34,44 %	39.046.6 22	25,16 %
Total	108.426. 230	100,0 0%	155.194. 029	100,0 0%

³³ Le nombre de droits de vote exerçables en Assemblée générale est déterminé de manière différente du nombre de droits de vote publié dans le cadre de la réglementation sur les franchissements de seuils (droits de vote théoriques). En effet, dans le cadre de la publication, chaque mois, du nombre total de droits de vote et du nombre d'actions composant le capital social, le nombre total de droits de vote est calculé, conformément à l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF, sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés potentiellement des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote (actions autodétenues et d'autocontrôle).

4.4 ACTIONNARIAT PRO FORMA INDICATIF

Actionnariat indicatif post-réalisations des Augmentations de Capital Réservées :

Titulaire	Capital		Droit de vote	
	Nombre ³⁴	%	Nombre	%
Actionnaires actuels	68 997 382	0,18%	112 987 734	0,30%
<i>Dont Groupe Rallye (y compris Fiducie Rallye/Equitis Gestion : 1.032.998 actions)</i>	45 023 620	0,12%	89 013 972	0,24%
<i>Dont Vesa Equity Investment (holding d'investissement de Daniel Kretinsky)</i>	10 911 354	0,03%	10 911 354	0,03%
<i>Dont Groupe Fimalac (Marc de Lacharrière - Fimalac / Fimalac Développement / Gesparfo)</i>	13 062 408	0,04%	13 062 408	0,03%
PEE salariés Casino	1 136 720	0,00%	2 183 940	0,01%
Descendants G. Guichard	488 922	0,00%	975 733	0,00%
Auto-détention / Auto-contrôle	465 092	0,00%	-	0,00%
Public	37 338 114	0,10%	39 046 622	0,10%
Consortium	21 264 367 816,0	57,00%	21 264 367 816	56,92%
<i>Dont Augmentation de Capital Consortium SPV</i>	21 264 367 816	57,00%	21 264 367 816	56,92%
<i>Dont BSA #1</i>	-	0,00%	-	0,00%
<i>Dont BSA #2</i>	-	0,00%	-	0,00%
Participants Augmentation de Capital Garantie	5 965 292 841	15,99%	5 965 292 841	15,97%
Participants Augmentation de Capital Réservée aux Créanciers Sécurisés	9 116 953 695	24,44%	9 116 953 695	24,41%
Participants à l'Augmentation de Capital Réservée aux Créanciers Obligataires	707 060 073	1,90%	707 060 073	1,89%
<i>Dont BSA 3#</i>	-	0,00%	-	0,00%
Participants à l'Augmentation de Capital Réservée aux Porteurs de TSSDI	146 436 048	0,39%	146 436 048	0,39%
BSA #1 (hors Consortium)	-	0,00%	-	0,00%
BSA #2 (hors Consortium)	-	0,00%	-	0,00%
BSA Actions Additionnelles	-	0,00%	-	0,00%
Total	37 308 536 703	100,00%	37 355 304 502	100,00%

³⁴ Ou nombre maximum, le cas échéant.

Actionnariat indicatif sur une base pleinement diluée :

Titulaire	Capital		Droit de vote	
	Nombre ³⁵	%	Nombre	%
Actionnaires actuels	68 997 382	0,16%	112 987 734	0,26%
<i>Dont Groupe Rallye (y compris Fiducie Rallye/Equitis Gestion : 1.032.998 actions)</i>	45 023 620	0,10%	89 013 972	0,21%
<i>Dont Vesa Equity Investment (holding d'investissement de Daniel Kretinsky)</i>	10 911 354	0,03%	10 911 354	0,03%
<i>Dont Groupe Fimalac (Marc de Lacharrière - Fimalac / Fimalac Développement / Gesparfo)</i>	13 062 408	0,03%	13 062 408	0,03%
PEE salariés Casino	1 136 720	0,00%	2 183 940	0,01%
Descendants G. Guichard	488 922	0,00%	975 733	0,00%
Auto-détention / Auto-contrôle	465 092	0,00%	-	0,00%
Public	37 338 114	0,09%	39 046 622	0,09%
Consortium	22 591 467 373,0	52,14%	22 591 467 373	52,09%
<i>Dont Augmentation de Capital Consortium SPV</i>	21 264 367 816	49,08%	21 264 367 816	49,03%
<i>Dont BSA #1</i>	1 055 949 883	2,44%	1 055 949 883	2,43%
<i>Dont BSA #2</i>	271 149 674	0,63%	271 149 674	0,63%
Participants Augmentation de Capital Garantie	5 965 292 841	13,77%	5 965 292 841	13,75%
Participants Augmentation de Capital Réservée aux Créanciers Sécurisés	9 116 953 695	21,04%	9 116 953 695	21,02%
Participants à l'Augmentation de Capital Réservée aux Créanciers Obligataires	1 790 085 594	4,13%	1 790 085 594	4,13%
<i>Dont BSA 3#</i>	1 083 025 521	2,50%	1 083 025 521	2,50%
Participants à l'Augmentation de Capital Réservée aux Porteurs de TSSDI	146 436 048	0,34%	146 436 048	0,34%
BSA #1 (hors Consortium)	1 055 949 883	2,44%	1 055 949 883	2,43%
BSA #2 (hors Consortium)	271 149 674	0,63%	271 149 674	0,63%
BSA Actions Additionnelles	2 278 790 857	5,26%	2 278 790 857	5,25%
Total	43 324 552 195	100,00%	43 371 319 994	100,00%

³⁵ Ou nombre maximum, le cas échéant.

ANNEXE A
DEFINITIONS

Pour les besoins du présent document, les termes commençant par une majuscule ci-après auront la signification suivante :

« ABSA »	a le sens donné à ce terme à la section 1.1.5 du présent document.
« Accord de Lock-up »	a le sens donné à ce terme à la section 1.1.2 du présent document.
« Accord de Principe »	a le sens donné à ce terme à la section 1.1.2 du présent document.
« Actions »	désigne les actions ordinaires émises par Casino.
« Actions à Céder »	a le sens donné à ce terme à la section 1.1.5 du présent document.
« Action Nouvelle »	a le sens donné à ce terme en page de garde du présent document.
« Affilié »	désigne, par rapport à une personne, toute autre personne qui, directement ou indirectement, par un ou plusieurs intermédiaires, contrôle ou est contrôlée par, ou est sous contrôle commun avec cette personne, étant précisé que « contrôle » désigne, par rapport à une entité, la capacité, directement ou indirectement, (i) d'exercer un contrôle sur les actions de cette société, qui confèrent à son détenteur plus de 50% des droits de vote à l'assemblée générale de cette entité ; ou (ii) de nommer et de révoquer la majorité du conseil d'administration (ou de l'organe équivalent) de cette société, les termes « contrôle, » « contrôlée » et « sous contrôle commun » devant être interprétés en conséquence, étant précisé qu'un fonds (ou toute autre structure d'investissement ayant le même mode de fonctionnement économique) est réputé contrôlé par sa société de gestion (ou son commandité dans le cas d'une société en commandite ou société de droit étranger similaire), que les fonds (ou autres structures d'investissement ayant le même mode de fonctionnement économique) gérés ou conseillés par la même société de gestion ou le même commandité seront réputés Affiliés de cette société de gestion ou de ce commandité, et que les sociétés de portefeuille d'un fonds d'investissement (ou toute autre structure d'investissement ayant le même mode de fonctionnement économique) ne sont pas considérées comme des Affiliés de la société de gestion ou du commandité de ce fonds d'investissement (ou autre structure). Le terme « Affilié » inclura (a) pour Natixis, tout membre du réseau Banque Populaire et Caisse d'Epargne et toute autre entité affiliée au sens des articles L. 512-11, L. 512-86 et L. 512-106 du Code monétaire et financier ; (b) pour CACIB, LCL et Crédit Agricole S.A., toute entité détenue directement ou indirectement par celles-ci et toute Caisse Régionale de Crédit Agricole Mutuel ; (c) pour le Crédit Industriel et Commercial (CIC) (i) toute entité détenant directement ou indirectement une fraction des actions composant le capital social de la Caisse Centrale du Crédit Mutuel ; (ii) toute entité détenue directement ou indirectement la Caisse Centrale du Crédit Mutuel ; et (iii) toute entité directement ou indirectement détenue par une entité détenant directement ou indirectement une fraction des actions composant le capital social de la Caisse Centrale du Crédit Mutuel.
« Attestor »	désigne Trinity Investments Designated Activity Company, une société de droit irlandais, dont le siège social est situé Fourth Floor, 3 George's Dock, I.F.S.C., Dublin 1, Irlande, dont la société de gestion est Attestor Limited, une société à responsabilité limitée de droit anglais, dont le siège social est situé 7 Seymour Street, Londres, W1H 7JW, Royaume-Uni.

« Augmentation de Capital Garantie »	a le sens donné à ce terme en page de garde du présent document.
« Augmentation de Capital Réservée aux Créanciers Sécurisés »	a le sens donné à ce terme en page de garde du présent document.
« Augmentation de Capital Réservées »	a le sens donné à ce terme en page de garde du présent document.
« Augmentation de Capital Réservée au Consortium SPV »	a le sens donné à ce terme en page de garde du présent document.
« Augmentation de Capital Réservée aux Créanciers Obligataires »	a le sens donné à ce terme en page de garde du présent document.
« Augmentation de Capital Réservée aux Porteurs de TSSDI »	a le sens donné à ce terme en page de garde du présent document.
« Banques Commerciales »	désigne ensemble BNP Paribas, Natixis, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, Crédit Industriel et Commercial, La Banque Postale, Crédit Lyonnais et Société Générale.
« Billet de Trésorerie »	désigne un titre négociable à court terme, émis le 24 février 2023 en application d'un programme non garanti d'émission de titres négociables à court terme, d'un montant de 5.000.000 USD venant à échéance le 26 juin 2023, identifié sous le code commun 259401461 et sous le numéro ISIN FR0127851899 TCN CASINO 26062023, détenu par la société de droit chypriote FTD Investments Ltd.
« BSA »	a le sens donné à ce terme en page de garde du présent document.
« BSA #1 »	a le sens donné à ce terme en page de garde du présent document.
« BSA #2 »	a le sens donné à ce terme en page de garde du présent document.
« BSA #3 »	a le sens donné à ce terme en page de garde du présent document.
« BSA Actions Additionnelles »	a le sens donné à ce terme en page de garde du présent document.
« Casino Finance »	désigne Casino Finance, société anonyme à conseil d'administration au capital social de 239.864.437 €, dont le siège social est situé 1 Cours Antoine Guichard à Saint-Etienne (42000), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Saint-Etienne sous le numéro 538 812 405.
« Casino RE »	désigne Casino RE, société anonyme de droit luxembourgeois dont le siège social est situé 23 avenue Monterey, L-2163 Luxembourg, immatriculée au registre commerce et des sociétés luxembourgeois sous le numéro B120856.
« Casino »	a le sens donné à ce terme en page de garde du présent document.
« CIRI »	a le sens donné à ce terme à la section 1.1.2 du présent document.
« Cnova NV »	désigne Cnova NV, société de droit néerlandais dont les titres sont admis aux négociations sur Euronext Paris, dont le siège social est situé Strawinskylaan 3051, Amsterdam, 1077ZX, Pays Bas et immatriculée au registre du commerce néerlandais sous le numéro 60776676.
« Conditions Suspensives »	a le sens donné à ce terme à la section 2.1.1 du présent document.
« Consortium » et « Membres du Consortium »	désigne, ensemble, EP Equity Investment, Fimalac et Attestor.

« CPF »	désigne Casino Participations France, société par actions simplifiée au capital social de 2.274.025.819 €, dont le siège social est situé 1 Cours Antoine Guichard à Saint-Etienne (42000), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Saint-Etienne sous le numéro 812 269 884.
« Créances Obligataires »	désigne ensemble les Obligations HY, les Obligations EMTN et le Billet de Trésorerie, en ce compris dans chaque cas le principal, les intérêts échus et suspendus depuis l'ouverture de la procédure de conciliation, les intérêts courus mais non échus jusqu'au jugement arrêtant le Plan de Sauvegarde Accélérée, frais et accessoires, conformément au Plan de Sauvegarde Accélérée ; étant précisé que plus aucun intérêt ne court sur les Créances Obligataires à compter de l'arrêté du Plan de Sauvegarde Accélérée par le Tribunal de commerce de Paris.
« Créanciers Obligataires »	désigne ensemble les bénéficiaires effectifs (<i>beneficial owners</i>) d'Obligations HY, les porteurs d'Obligations EMTN et le porteur du Billet de Trésorerie à la Date de Référence.
« Créances Sécursisées Résiduelles »	désigne le montant correspondant aux sommes restant dues aux Créanciers Sécursisés au titre des Créances Sécursisées au titre du TLB détenues par des Prêteurs TLB et les Créances Sécursisées au titre de la Caution RCF détenues par des Prêteurs RCF ne s'étant pas engagés à fournir des Nouveaux Financements Opérationnels Groupe Casino déduction faite des sommes faisant l'objet de la réinstallation partielle des Créances Sécursisées au titre du TLB détenues par des Prêteurs TLB et les Créances Sécursisées au titre de la Caution RCF détenues par des Prêteurs RCF ne s'étant pas engagés à fournir des Nouveaux Financements Opérationnels Groupe Casino (y compris le principal, les intérêts échus et suspendus depuis l'ouverture de la procédure de conciliation, les intérêts courus mais non échus jusqu'au jugement arrêtant le Plan de Sauvegarde Accélérée qui ne seront pas payés en espèces à la Date de Restructuration Effective, conformément au Plan de Sauvegarde Accélérée, frais et accessoire ; étant précisé que plus aucun intérêt ne court sur les Créances Sécursisées Résiduelles à compter de l'arrêté du Plan de Sauvegarde Accélérée par le Tribunal de commerce de Paris).
« Créanciers Sécursisés »	désigne ensemble les Prêteurs RCF et les Prêteurs TLB à la Date de Référence.
« Crédit RCF Monoprix Exploitation »	désigne un financement opérationnel prenant la forme d'un contrat de crédit RCF du 6 juillet 2021, pour un montant maximal en principal de 130.000.000 €, intégralement tiré par Monoprix Exploitation, à maturité au 6 janvier 2026.
« Date d'Émission »	désigne la date à laquelle les BSA #1, BSA #2, BSA #3 et BSA Actions Additionnelles sont émis.
« Date d'Exercice »	désigne la date d'exercice des BSA conformément aux termes et conditions desdits BSA.
« Date de Référence »	désigne la date intervenant dix (10) jours de bourse avant la date de règlement-livraison des Augmentations de Capital Réservées.
« Date de Restructuration Effective »	désigne la date à laquelle l'ensemble des opérations de restructuration prévues dans l'ensemble des plans de sauvegarde accélérée des sociétés du Groupe auront été réalisées, en ce compris la réalisation des conditions suspensives insérées au contrat de RCF Réinstallé et au contrat de TL Réinstallé et, le cas échéant, suite à la désignation d'un mandataire de justice par le Tribunal de commerce de Paris aux fins de réaliser les actes nécessaires à la modification des statuts, des droits ou

de la participation au capital social de Casino, dans les conditions fixées à l'article L. 626-32 du Code de commerce (à l'exception du Regroupement d'Actions et de la Réduction de Capital n°2).

- « **Date-Limite d'Accession** » désigne le 17 octobre 2023.
- « **Davidson Kempner** » désigne Burlington Loan Management Designated Activity Company, une société de droit irlandais, dont le siège social est situé 5th Floor, the Exchange, George's Dock, IFSC Dublin, Irlande, dont la société de gestion est Davidson Kempner Capital Management LP, une société à responsabilité limitée de droit de l'Etat du Delaware (Etats-Unis), dont le siège social est situé 520 Madison Avenue, 30th Floor, New York, NY, 10022.
- « **DCF** » désigne Distribution Casino France, société par actions simplifiée au capital social de 106.801.329 €, dont le siège social est situé 1 Cours Antoine Guichard à Saint-Etienne (42000), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Saint-Etienne sous le numéro 428 268 023.
- « **Dérogation AMF** » a le sens donné à ce terme en page 3 du présent document.
- « **Document d'Enregistrement Universel** » désigne le Document d'Enregistrement Universel 2022 du Groupe.
- « **Distribution Franprix** » désigne DFP Distribution Franprix, société par actions simplifiée au capital social de 800.000 €, dont le siège social est situé 2 route du Plessis à Chennevières-sur-Marne (94430), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Créteil sous le numéro 414 265 165.
- « **Emissions** » désigne les Augmentations de Capital Réservées et les émissions des BSA.
- « **Engagement de Backstop** » a le sens donné à ce terme à la section 1.1.5 du présent document.
- « **EP Equity Investment** » désigne EP Equity Investment III S.á r.L, société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois, ayant son siège social au 2, place de Paris, L-2314 Luxembourg, inscrite au registre du commerce sous le numéro B271011.
- « **EPGC** » a le sens donné à ce terme à la section 1.1.2 du présent document.
- « **ExtenC** » désigne ExtenC, société par actions simplifiée unipersonnelle au capital de 32.153 €, dont le siège social est situé Cours Antoine Guichard à Saint-Etienne (42000), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Saint-Etienne sous le numéro 824 152 128.
- « **Fimalac** » désigne la société F. Marc de Lacharrière (Fimalac), société européenne ayant son siège social au 97 rue de Lille, Paris (75007) et inscrite au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 542 044 136.
- « **Fourniture des Nouveaux Financements Opérationnels Groupe Casino** » a le sens donné à ce terme à la section 1.1.4 du présent document.
- « **FPLPH** » désigne Franprix Leader Price Holding, société par actions simplifiée au capital social de 1.409.942.412 €, dont le siège social est situé 123 quai Jules Guesde à Vitry-sur-Seine (94400), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Créteil sous le numéro 343 045 316.
- « **France Retail Holdings** » désigne France Retail Holdings S.À R.L., une société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois dont le siège social est situé au 2, Place de Paris, Luxembourg (L-2314), inscrit au Registre du Commerce et des Sociétés du Luxembourg sous le numéro B280443 et agissant au

	nom et pour le compte du Consortium.
« Garants »	a le sens donné au terme « Groupe de Backstop » dans le Plan de Sauvegarde Accélérée.
« Garants Additionnels »	a le sens donné au terme « Groupe Additionnel de Backstop » dans le Plan de Sauvegarde Accélérée.
« Garants Initiaux »	a le sens donné au terme « Groupe Initial de Backstop » dans le Plan de Sauvegarde Accélérée.
« Geimex »	désigne Geimex, société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital social de 155000 €, dont le siège social est situé au 123 Quai Jules Guesde à Vitry-sur-Seine (94400), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Créteil sous le numéro 303 765 291.
« Groupe »	désigne le groupe de sociétés constitué par la Société et l'ensemble des sociétés entrant dans son périmètre de consolidation à la date du présent document.
« IGC »	désigne L'Immobilière Groupe Casino, société par actions simplifiée unipersonnelle au capital social de 251.926.680 €, dont le siège social est situé 1 Cours Antoine Guichard à Saint-Etienne (42000), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Saint-Etienne sous le numéro 428 269 856.
« Jours Ecoulés »	a le sens donné à ce terme à la section 1.1.5 du présent document.
« Ligne Shortfall »	a le sens donné à ce terme à la section 1.1.4 du présent document.
« Monoprix »	désigne Monoprix, société par actions simplifiée au capital social de 79.248.128 €, dont le siège social est situé 14-16 rue Marc Bloch à Clichy (92110), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 552 018 020.
« Monoprix Exploitation »	désigne Monoprix Exploitation, société par actions simplifiée au capital social de 15.045.594 €, dont le siège social est situé 14-16 rue Marc Bloch à Clichy (92110), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 552 083 297.
« Monoprix Holding »	désigne Monoprix Holding, société par actions simplifiée au capital social de 75.288.300 €, dont le siège social est situé 14 rue Marc Bloch à Clichy (92110), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 775 705 601.
« Naturalia France »	désigne Naturalia France, société par actions simplifiée au capital social de 240.000,00 €, dont le siège social est situé 14 rue Marc Bloch, Clichy (92110), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 302 474 648.
« Nouveaux Financements Opérationnels Groupe Casino »	désigne ensemble les nouveaux engagements de financement opérationnel mis à disposition à compter de la Date de Restructuration Effective par les Banques Commerciales ou leurs Affiliés au bénéfice des filiales directes ou indirectes de Casino.
« Obligations EMTN »	désigne ensemble les Obligations EMTN 2024, les Obligations EMTN 2025 et les Obligations EMTN 2026.
« Obligations EMTN 2024 »	désigne les obligations émises dans le cadre d'une émission d'obligations dites « <i>Euro Medium Term Notes</i> » de droit français, en date du 28 février 2014, pour un montant nominal de 900.000.000 €, dont l'encours à date est de 509.100.000 €, arrivant à terme le 7 mars 2024, identifié sous le numéro ISIN FR0011765825.
« Obligations EMTN 2025 »	désigne les obligations émises dans le cadre d'une émission

	d'obligations dites « <i>Euro Medium Term Notes</i> » de droit français, en date du 4 décembre 2014, pour un montant nominal de 650.000.000 €, dont l'encours à date est de 357.400.000 €, arrivant à terme le 7 février 2025, identifié sous le numéro ISIN FR0012369122.
« Obligations EMTN 2026 »	désigne les obligations émises dans le cadre d'une émission d'obligations dites « <i>Euro Medium Term Notes</i> » de droit français, en date du 1 ^{er} août 2014, pour un montant nominal de 900.000.000 €, dont l'encours à date net des montants rachetés par la société mais non annulés est de 414.500.000 €, arrivant à terme le 5 août 2026, identifié sous le numéro ISIN FR0012074284.
« Obligations HY Quatrim »	désigne les obligations émises dans le cadre d'une émission par Quatrim d'obligations dites « <i>High Yield</i> » de droit de l'Etat de New York, en date du 20 novembre 2019, pour un montant nominal de 800.000.000 €, dont l'encours est de 552.775.000 €, identifié sous les numéros ISIN XS2010039118 et XS2010039118.
« Obligations HY Quatrim Réinstallées »	a le sens donné à ce terme à la section 1.1.2 du présent document.
« Obligations HY 2026 »	désigne les obligations émises dans le cadre d'une émission d'obligations dites « <i>High Yield</i> » de droit de l'Etat de New York, en date du 22 décembre 2020, pour un montant nominal de 400.000.000 €, dont l'encours à date net des montants rachetés par la Société mais non annulés est de 370.955.000 €, arrivant à terme le 15 janvier 2026, identifié sous le numéro ISIN XS2276596538.
« Obligations HY 2027 »	désigne les obligations émises dans le cadre d'une émission d'obligations dites « <i>High Yield</i> » de droit de l'Etat de New York, en date du 13 avril 2021, pour un montant nominal de 525.000.000 €, dont l'encours à date net des montants rachetés par la Société mais non annulés est de 516.000.000 €, arrivant à terme le 15 avril 2027, identifié sous le numéro ISIN XS2328426445.
« Obligations HY »	désigne ensemble les Obligations HY 2026 et les Obligations HY 2027.
« Obligations Regera »	désigne les obligations émises par Monoprix Exploitation et intégralement souscrites par Regera le 29 mars 2023 pour un montant nominal total de 120.000.000 €, portant intérêts au taux de 15,75% l'an, à maturité au 30 mars 2024.
« Parité d'Exercice des BSA #1 »	a le sens donné à ce terme à la section 1.1.5 du présent document.
« Passif Public Groupe »	a le sens donné à ce terme à la section 1.1.2 du présent document.
« PGE Cdiscount »	désigne l'endettement au titre de contrats de prêt garanti par l'Etat consentis par BNPP, Caisse d'Epargne et de Prévoyance Aquitaine Poitou-Charentes, Crédit Lyonnais, HSBC France et Société Générale pour un montant de 60.000.000 €, à maturité au 8 juillet 2026.
« Plan de Sauvegarde Accélérée »	a le sens donné à ce terme en page de garde du présent document.
« Porteur(s) de BSA »	désigne le(s) Porteur(s) de BSA #1, le(s) Porteur(s) de BSA #2, le(s) Porteur(s) de BSA #3 et le(s) Porteur(s) de BSA Actions Additionnelles.
« Porteur(s) des BSA #1 »	désigne le(s) porteur(s) de BSA #1.
« Porteur(s) des BSA #2 »	désigne le(s) porteur(s) de BSA #2.
« Porteur(s) des BSA #3 »	désigne le(s) porteur(s) de BSA #3.
« Porteur(s) des BSA Actions »	désigne le(s) porteur(s) de BSA Actions Additionnelles.

Additionnelles »

- « **Porteur(s) de TSSDI** » désigne le(s) porteur(s) de TSSDI à la Date de Référence.
- « **Prêt Bred** » désigne l'endettement au titre d'un financement opérationnel prenant la forme d'un contrat de prêt consenti par la BRED le 12 juillet 2021 pour un montant en principal de 40.000.000 €, à maturité au 5 janvier 2024.
- « **Prêt LCL** » désigne l'endettement au titre d'un financement opérationnel prenant la forme d'un prêt du Crédit Lyonnais en date du 28 juin 2022 d'un montant de 20.000.000 €, à maturité au 30 juin 2025, dont DCF est co-emprunteur avec Monoprix Holding.
- « **Prêteurs RCF** » désigne les prêteurs au titre du RCF.
- « **Prêteurs TLB** » désigne les prêteurs au titre du TLB.
- « **Prix Initial** » a le sens donné à ce terme à la section 1.1.5 du présent document.
- « **Procédure de Sauvegarde Accélérée** » a le sens donné à ce terme en page de garde du présent document.
- « **Protocole Passif Public** » a le sens donné à ce terme à la section 1.1.2 du présent document.
- « **Quatrim** » désigne Quatrim, société par actions simplifiée au capital social de 92.846.121 €, dont le siège social est situé 1 Cours Antoine Guichard à Saint-Etienne (42000), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Saint-Etienne sous le numéro 833 032 121.
- « **Rachat des Créances Sécurisées** » a le sens donné à ce terme à la section 1.1.5 du présent document.
- « **RCF** » désigne l'endettement au titre d'un contrat de crédit RCF en date du 18 novembre 2019 modifié par des avenants et/ou avenants réitératifs du 5 février 2021, 3 mars 2021, 4 juin 2021 et 16 juillet 2021 et tiré par Casino Finance à hauteur de 2.051.420.169 €.
- « **RCF Monoprix** » désigne l'endettement au titre d'un financement opérationnel prenant la forme d'un contrat de crédit RCF du 6 juillet 2021, pour un montant maximal en principal de 130.000.000 €, intégralement tiré par Monoprix Exploitation, à maturité au 6 janvier 2026.
- « **RCF Réinstallé** » a le sens donné à ce terme à la section 1.1.4 du présent document.
- « **Réduction de Capital n°1** » a le sens donné à ce terme à la section 1.1.5 du présent document.
- « **Réduction de Capital n°2** » a le sens donné à ce terme à la section 1.1.5 du présent document.
- « **Regera** » désigne Regera S.À R.L., une société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois, dont le siège social est situé 24, rue Beaumont, 1219 Luxembourg, Luxembourg et immatriculée au registre du commerce luxembourgeois sous le numéro B240982.
- « **Regroupement d'Actions** » a le sens donné à ce terme à la section 1.1.5 du présent document.
- « **RelevanC** » désigne RelevanC, société par actions simplifiée unipersonnelle au capital social de 252.631 €, dont le siège social est situé au 1 Cour Antoine Guichard à Saint-Etienne (42000), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Saint-Etienne sous le numéro 824 155 824.
- « **Restructuration Financière** » désigne les opérations de restructuration financière et sociales prévues par le Plan de Sauvegarde Accélérée.
- « **Séance de Bourse** » désigne un jour pendant lequel Euronext Paris ou toute autre place de cotation pertinente assure la cotation des Actions ou des titres financiers concernés sur son marché.

« Sédifrais »	désigne Sédifrais, société en nom collectif au capital social de 105.000 €, dont le siège social est situé 6 rue Nungesser et Coli à Gonesse (95500), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Pontoise sous le numéro 341 500 858.
« Ségisor »	désigne Ségisor, société par actions simplifiée au capital social de 204.081.334 €, dont le siège social est situé 1 Cours Antoine Guichard à Saint-Etienne (42000), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Saint-Etienne sous le numéro 423 944 677.
« Société »	a le sens donné à ce terme en première page du présent document.
« Swaps »	désigne les instruments financiers dérivés d'échanges de taux dont Casino Finance est titulaire, régies par des contrats-cadres ISDA et FBF avec huit établissements bancaires en qualité de contreparties, dont la valeur de marché (<i>mark-to-market value</i>) estimée au 30 septembre 2023 est la suivante : <ul style="list-style-type: none"> – Crédit Agricole Corporate and Investment Bank (CACIB) : 45.248.989 euros ; – Natixis : 28.688.073 euros ; – BNP Paribas : 20.789.341 euros ; – Société Générale : 14.748.096 euros ; – Commerzbank : 5.141.928 euros ; – Natwest : 4.275.851 euros ; – HSBC : 3.856.663 euros.
« Swaps Résiliés »	désigne les Swaps n'ayant pas fait l'objet de la restructuration des Swaps conformément aux termes prévus dans l'Accord de <i>Lock-up</i> , pour lesquels Casino Finance a convenu d'une résiliation par accord séparé et d'un paiement immédiat en contrepartie d'un abandon compris entre 25% et 30% d'une fraction de la somme à devoir, pour un montant total payé à hauteur de 12.551.493 euros sur un montant total de 16.875.314 euros.
« Swaps Restructurés »	désigne les Swaps ayant pour contreparties les Banques Commerciales et pour lesquels Casino Finance et les créanciers titulaires de Swaps ont convenu leur restructuration, conformément aux termes prévus dans l'Accord de <i>Lock-up</i> .
« TERACT »	désigne TERACT, société anonyme au capital social de 733 947,41 €, dont le siège social est situé 83 avenue de la Grande Armée à Paris (75116), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 889 017 018.
« TLB »	désigne l'endettement au titre d'un contrat de crédits « Term Loan B » en date du 1 ^{er} avril 2021, modifié par un avenant en date du 24 novembre 2021, pour un montant de 1.425.000.000 €, identifié sous le numéro ISIN LX193772.
« TL Réinstallé »	a le sens donné à ce terme à la section 1.1.4 du présent document.
« TSSDI »	désigne ensemble les TSSDI 2005 et les TSSDI 2013, en ce compris dans chaque cas le principal, les intérêts échus et suspendus depuis l'ouverture de la procédure de conciliation, les intérêts courus mais non échus jusqu'au jugement arrêtant le Plan de Sauvegarde Accélérée, frais et accessoires, conformément au Plan de Sauvegarde Accélérée ; étant précisé que plus aucun intérêt ne court sur les TSSDI à compter de l'arrêté du Plan de Sauvegarde Accélérée par le Tribunal de

commerce de Paris..

- « **TSSDI 2005** » désigne ensemble les TSSDI Janvier 2005 et les TSSDI Février 2005.
- « **TSSDI Janvier 2005** » désigne les titres de dette super-subordonnés à durée indéterminée émis dans le cadre d'une émission en date du 18 janvier 2005 de 500.000 titres de dette super-subordonnés à durée indéterminée (TSSDI) d'une valeur nominale de 1.000 € chacune pour un montant nominal total de 500.000.000 €, portant initialement intérêt au taux de 7,5 % et portant depuis le 20 janvier 2008 désormais intérêt au taux de *Constant Maturity Swap* à 10 ans + 100 points de base (le taux ne pouvant excéder 9 %), identifié sous le numéro ISIN FR0010154385.
- « **TSSDI Février 2005** » désigne les titres de dette super-subordonnés à durée indéterminée émis dans le cadre d'une émission en date du 11 février 2005 de 100.000 titres de dette super-subordonnés à durée indéterminée (TSSDI) d'une valeur nominale de 1.000 € chacune pour un montant nominal total de 100.000.000 €, portant initialement intérêt au taux de 7,5 % et portant depuis le 20 janvier 2008 désormais intérêt au taux de *Constant Maturity Swap* à 10 ans + 100 points de base (le taux ne pouvant excéder 9 %), identifié sous le numéro ISIN FR0010154385.
- « **TSSDI 2013** » désigne les titres de dette super-subordonnés à durée indéterminée émis dans le cadre d'une émission en date du 22 octobre 2013 de 7.500 titres de dette super-subordonnés à durée indéterminée (TSSDI) d'une valeur nominale de 100.000 € chacune pour un montant nominal total de 750.000.000 €, portant initialement intérêt au taux de 4,870 %, puis portant intérêt depuis le 31 janvier 2019 au taux de 3,992 % et portant à compter du 1 février 2024 intérêt au taux de 5-year Swap Rate + 3,819% *per annum*, identifié sous le numéro ISIN FR0011606169.
- « **Vesa Equity Investment** » désigne Vesa Equity Investment S.à.r.l., une société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois, dont le siège social est situé 2, place de Paris, L-2314 Luxembourg, immatriculée au registre du commerce et des sociétés luxembourgeois sous le numéro B215769.

ANNEXE B

RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT



ATTESTATION D'ÉQUITE POUR LES
ACTIONNAIRES ACTUELS
CONCERNANT LE PROJET DE
RESTRUCTURATION FINANCIÈRE DE
LA SOCIÉTÉ CASINO, GUICHARD-
PERRACHON

Paris, le 20 décembre 2023

*Consultation réalisée à la demande du
Conseil d'Administration de la société
CASINO, GUICHARD-PERRACHON*

Sommaire

LIMINAIRE	4
I. PRESENTATION DU PLAN DE RESTRUCTURATION.....	6
1. Rappel des difficultés rencontrées par le Groupe et des évènements ayant conduit au Plan de restructuration financière proposé	6
2. Présentation des principales modalités du Plan de restructuration	8
2.1 La restructuration de l'endettement financier.....	8
2.2 L'apport de liquidités en fonds propres	9
2.3 L'attribution de bons de souscription d'actions (BSA).....	10
3. Analyse des principales modalités du Plan et de leurs impacts	11
3.1 Une réduction d'environ 75% de l'endettement net du Groupe	11
3.2 La conversion de l'intégralité des créances non sécurisées ainsi que d'une partie des créances sécurisées apparaît comme une étape préalable nécessaire à l'apport de nouvelles liquidités en fonds propres	12
3.3 Malgré la dilution très importante des actionnaires actuels, les créanciers non sécurisés enregistrent une décote proche de 100% et même les créanciers sécurisés enregistrent une décote substantielle (supérieure à 20%).....	13
3.4 Les apports de fonds propres en numéraire conduiront à la prise de contrôle du Groupe par le Consortium	13
3.5 L'attribution de BSA Additional Shares et de BSA #2, dont l'exercice à l'issue du Plan ne nécessitera quasiment aucun décaissement par les bénéficiaires, vient notamment en contrepartie de l'implication dans l'élaboration du Plan et de la participation / de la garantie apportée à l'AK Garantie	14
3.6 A l'issue du Plan de restructuration, les actionnaires actuels seront massivement dilués ..	14
3.7 L'exercice des BSA #1 et BSA #3 permettra à leurs attributaires de bénéficier de l'éventuel retour à meilleure fortune du Groupe d'ici quelques années	15
3.8 Synthèse de l'évolution du patrimoine de l'actionnaire actuel.....	15
4. Définition du caractère équitable du Plan de restructuration pour les actionnaires actuels	16
II. PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT ET DES PERSONNES ASSOCIEES A LA REALISATION DE LA MISSION	18
1. Présentation de Sorgem Evaluation et sélection de références	18
2. Présentation des personnes associées à la réalisation de la mission.....	19
3. Déclaration d'indépendance.....	21
4. Réserves	21
III. PRESENTATION DE LA SOCIETE ET DE SON MARCHÉ.....	23
1. Historique du Groupe jusqu'en 2023	23
2. Présentation des activités du Groupe	24
2.1 Présentation des activités des enseignes françaises.....	25
2.1.1. Hypermarchés et Supermarchés	29
2.1.2. Magasins de proximités	30
2.1.3. Premium – Monoprix	31
2.1.4. E-commerce – Cdiscount	32
2.1.5. Autres activités France	34
2.2 A l'international – en Amérique Latine	34
2.3 Présentation des partenariats.....	36

3.	Présentation du marché dans lequel intervient le Groupe	37
3.1	Etat du marché	37
3.1.1.	Le marché des grandes surfaces – Hypermarchés et Supermarchés	40
3.1.2.	Le marché des magasins de proximités et des magasins premium.....	43
3.1.3.	E-commerce.....	44
3.2	Principales tendances du marché.....	47
3.2.1.	Grandes surfaces alimentaires	47
3.2.2.	E-commerce (hors alimentaire).....	48
4.	Principales données financières historiques du Groupe.....	49
4.1	Principaux éléments du compte de résultat	49
4.1.1.	Evolution du chiffre d'affaires.....	51
4.1.2.	Evolution de la rentabilité opérationnelle.....	56
4.1.3.	Résultat financier et autres éléments.....	58
4.2	Principaux éléments du bilan économique	59
4.2.1.	Capitaux employés.....	59
4.2.2.	Capitaux investis	60
5.	Matrice des forces, faiblesses, opportunités et menaces	62
IV.	EVALUATION DES ACTIONS DU GROUPE	63
	Plan de l'analyse	63
	Une approche de la Valeur d'Entreprise par la somme des parties, distinguant la Distribution Alimentaire, le E-commerce et les Autres Actifs	63
	Valeur de la Distribution Alimentaire	63
	Valeur du E-commerce	64
	Valeur des Autres Actifs.....	64
	Eléments de synthèse.....	65
5.2	A chaque étape du Plan de restructuration.....	89
6.	Valeur des Fonds Propres et valeur par action.....	89
6.1	Pré-Plan de restructuration	89
6.2	Post-Plan de de restructuration	90
6.3	Synthèse de l'évolution du patrimoine de l'actionnaire actuel à partir des résultats de nos travaux d'évaluation.....	90
7.	Analyse de certaines références de valeur	91
7.1	Cours de bourse	91
7.2	Référence aux objectifs de cours des analystes.....	96
7.3	Transactions récentes sur le capital de Casino	96
7.4	Actif net consolidé.....	97
V.	ACCORDS CONNEXES.....	97
VI.	CONCLUSION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DU PLAN DE RESTRUCTURATION POUR LES ACTIONNAIRES ACTUELS.....	98
ANNEXES	100	100
1.	Programme de travail.....	100
2.	Liste des personnes rencontrées ou contactées	101
3.	Principaux documents et informations utilisés	102
4.	Calendrier de la mission.....	103
5.	Rémunération.....	103
6.	Lettre de mission.....	104

Liminaire

Par communiqué de presse en date du 25 octobre 2023, CASINO, GUICHARD-PERRACHON S.A. (ci-après « **CASINO** » ou la « **Société** » et, avec ses filiales, le « **Groupe** ») a annoncé l'ouverture, le même jour, de procédures de sauvegarde accélérée au bénéfice de Casino et de certaines de ses filiales¹ par le Tribunal de commerce spécialisé de Paris².

L'ouverture de ces procédures (les « **Procédures de Sauvegarde Accélérée** ») a notamment pour objectif de permettre la mise en œuvre par la Société de son plan de restructuration (ci-après le « **Plan de restructuration** ») conformément à l'accord de lock-up relatif à la restructuration financière de la Société conclu le 5 octobre 2023 avec, d'une part, EP Equity Investment III s.à r.l., une entité contrôlée par M. Daniel Křetínský, Fimalac et Attestor (ci-après collectivement le « **Consortium** »), et, d'autre part, des créanciers détenant économiquement 75% du *Term Loan B*, ses principales banques commerciales et certains des créanciers susvisés détenant économiquement 92% du crédit syndiqué corporate "RCF", ainsi que des porteurs des obligations émises par la filiale Quatrim représentant 58% de ces obligations (ci-après l'« **Accord de lock-up** »).

Les effets attendus de la restructuration financière sont notamment une réduction de 5,9 milliards d'euros de l'endettement net consolidé, à travers (i) l'apport en fonds propres de 1,2 milliard d'euros d'argent frais (*new money*) et (ii) la conversion en fonds propres, pour un total de 4,9 milliards d'euros, de toutes les dettes non sécurisées (y.c. les titres super subordonnés à durée indéterminée – TSSDI) et d'une partie des dettes sécurisées³.

Le Plan de restructuration prévoit également le réaménagement de la dette résiduelle.

Ce désendettement passera par la réalisation de cinq augmentations de capital au cours du premier trimestre 2024, lesquelles seront réalisées à des prix d'émission très inférieurs au cours de bourse actuel et conduiront à une dilution extrêmement importante de la participation des actionnaires actuels au capital de la Société.

¹ Casino Finance, Distribution Casino France, Casino Participations France, Quatrim, Ségisor, et Monoprix

² Le 11 décembre 2023, le Groupe a annoncé la prorogation pour deux mois supplémentaires (du 25 décembre 2023 au 25 février 2024) des procédures de sauvegarde accélérée ouvertes le 25 octobre 2023

³ L'hypothèse d'une dégradation des termes de financement avec Distridyn conduira par ailleurs à une augmentation de l'endettement de 0,2 Md€ environ / $4,9+1,2-0,2=5,9$ Mds€

Dans ce contexte, et dans la perspective (i) du vote de la classe des actionnaires et (ii) de l'examen, par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), des prospectus relatifs aux augmentations de capital envisagées, le conseil d'administration de la Société a, le 2 octobre 2023, après étude de la proposition d'intervention par le comité ad hoc et en application de l'article 261-3 du Règlement général de l'AMF, désigné Sorgem Evaluation, représentée par Maurice Nussenbaum, comme expert indépendant afin qu'il se prononce sur le caractère équitable des conditions financières du Plan de restructuration pour les actionnaires actuels de la Société.

I. PRESENTATION DU PLAN DE RESTRUCTURATION

1. Rappel des difficultés rencontrées par le Groupe et des événements ayant conduit au Plan de restructuration financière proposé

Au cours du premier semestre (S1) 2023, le Groupe a enregistré des pertes significatives.

Le résultat net part du Groupe s'est en effet établi sur ce semestre à –2,23 Mds€ (vs. une perte de –0,26 Md€ au premier semestre 2022).

L'ampleur de ces pertes s'explique principalement par :

- des pertes opérationnelles enregistrées dans le *retail* en France (résultat opérationnel courant de –0,30 Md€ y.c. Cdiscount) ;
- la comptabilisation de –0,68 Md€ de dépréciations d'impôts différés (sans impact trésorerie) ;
- la dépréciation d'écarts d'acquisition et de marques pour un total de –1,4 Md€ (sans impact trésorerie), qui concerne principalement la société GPA (périmètre Amérique Latine – LATAM).

Au 30 juin 2023 et hors LATAM, l'endettement financier net du Groupe s'établissait à 5,5 milliards d'euros (hors dette de loyers IFRS 16 et TSSDI)⁴.

Sur l'ensemble de l'exercice 2023, l'EBITDA (hors impact IFRS 16⁵) était attendu par la Société, au moment de la signature de l'Accord de lock-up du 5 octobre 2023, à 214 M€ sur le périmètre France. Pour l'exercice 2024, la prévision s'établissait alors à 401 M€⁶, soit un niveau encore inférieur de moitié environ à l'EBITDA historique⁷.

⁴ Source : comptes consolidés au 30 juin 2023 p.4

⁵ i.e. en maintenant dans l'EBITDA les charges de loyers

⁶ Source des données 2023 et 2024 : Communiqué de presse du 20 septembre 2023 (les données 2024 correspondent à une lecture *stand-alone* des prévisions, i.e. sans mise en œuvre du plan d'affaires du Consortium)

⁷ 791 M€ en moyenne sur les exercices 2019 à 2022 (calcul Sorgem à partir des données annuelles d'EBITDA pré-IFRS 16 du périmètre France présentées dans l'IBR – Independent Business Review – du cabinet Accuracy)

⁸ Nous rappelons que les prévisions d'EBITDA ont par la suite été revues à la baisse et s'établissent désormais à –100 M€ pour 2023 et +222 M€ pour 2024 (source : communiqué de presse du 22 novembre 2023)

Dans ces conditions, l'endettement net du Groupe apparaissait insoutenable et sa restructuration inévitable :

- l'endettement net (hors LATAM) correspondait, fin juin 2023, à près de 26x l'EBITDA 2023 et près de 14x l'EBITDA 2024 du périmètre France ;
- il ne pourra être qu'insuffisamment réduit par les produits de cession attendus notamment des actifs LATAM ;
- des échéances importantes arrivent d'ici 2025, avec respectivement 0,3 milliard d'euros, 1,2 milliard d'euros et 3,6 milliards d'euros de remboursements contractuels du principal (en l'absence de défaut) à échéance au cours des exercices 2023, 2024 et 2025 ;
- certains *covenants* sur la dette attachée au périmètre France n'étaient pas respectés au 30 juin 2023.

Dans ce contexte – et après l'accord reçu de certains de ses créanciers⁹ afin de pouvoir demander la nomination de conciliateurs sans entraîner de défaut – le Président du Tribunal de Commerce de Paris a décidé d'ouvrir le 25 mai 2023 une procédure de conciliation au bénéfice de la Société et de certaines de ses filiales.

Le 27 juillet 2023, Casino a annoncé avoir conclu un accord de principe avec d'une part EP Global Commerce a.s., Fimalac et Attestor et d'autre part les principaux créanciers du Groupe au titre du *Term Loan B*, en vue du renforcement des fonds propres du Groupe et de la restructuration de son endettement financier.

Cet accord de principe a été approuvé par le Conseil d'administration de Casino sur recommandation unanime du comité ad hoc.

Dans le prolongement de cet accord de principe, l'Accord de lock-up a été signé le 5 octobre 2023 et les Procédures de Sauvegarde Accélérée ont été ouvertes le 25 octobre 2023 afin de permettre la mise en œuvre par la Société de son Plan de restructuration.

⁹ Ses créanciers bancaires au titre du *Term Loan B* et de son crédit syndiqué RCF ainsi que ses créanciers obligataires au titre des obligations Quatrim et des obligations non sécurisées soumises au droit de l'état de New-York

2. Présentation des principales modalités du Plan de restructuration

Le Plan de restructuration financière s'articule autour d'une restructuration de l'endettement financier du Groupe (estimé à fin 2023 à 7,9 Mds€ y.c. TSSDI) (2.1), suivie de l'apport de liquidités en fonds propres (2.2) qui conduira le Consortium, avec un apport de 925 M€, à détenir post restructuration 53,7% du capital.

2.1 La restructuration de l'endettement financier

La restructuration de l'endettement financier du Groupe consiste en :

- la conversion en fonds propres de l'intégralité des dettes non sécurisées (y compris le principal et les intérêts différés et courus jusqu'à la date de restructuration), soit, en nominal :
 - > 1,350 milliard d'euros de titres super subordonnés à durée indéterminée (TSSDI) (lesquels sont comptabilisés en capitaux propres et n'apparaissent donc pas en dette dans le bilan consolidé du Groupe),
 - > 2,168 milliards d'euros de dettes non sécurisées (obligations *high yield*, obligations EMTN),
 - > 5 millions de dollars de NEU CP¹⁰ ;
- la conversion en fonds propres de 1,355 milliard d'euros de dettes sécurisées (une partie du *Term Loan B* et du RCF) ;
- le réaménagement de la dette résiduelle :
 - > les créances résiduelles au titre du RCF et du *Term Loan B* seront réinstallées pour un montant total de 2,121 milliards d'euros (0,711 Md€ pour le RCF et 1,410 Md€ pour le le *Term Loan B*),
 - > les obligations émises par Quatrim (0,567 Md€) seront réinstallées, avec extension de la maturité de 3 ans,
 - > les obligations émises par Monoprix Exploitation (0,120 Md€) seront remboursées à la date de réalisation de la restructuration,
 - > les autres lignes confirmées (RCF Monoprix, ligne Bred, ligne LCL et PGE Cdiscount) et les financements opérationnels du Groupe, pour un montant total de 1,178 Md€, seront maintenus pour une durée minimum de 2 ans,

¹⁰ Titres négociables à court terme (Negotiable European Commercial Paper – NEU CP)

- > certains swaps de taux d'intérêt seront restructurés, avec une cristallisation de la valeur de marché et un remboursement sur 3 ans à compter de la date de réalisation de la restructuration.

Cet apurement complet de l'endettement non sécurisé et partiel de l'endettement sécurisé interviendra à travers trois augmentations de capital réalisées par compensation de créances¹¹ :

- une augmentation de capital au bénéfice des porteurs de TSSDI pour un montant de 1,350 Md€¹², conduisant ces derniers à détenir, à l'issue de la restructuration financière, 0,4% du capital de la Société soit environ 0,15 milliard d'actions (ci-après l' « **AK TSSDI** ») ;
- une augmentation de capital au bénéfice des créanciers non sécurisés (EMTN, obligations *high yield*, NEU CP) pour un montant de 2,173 Mds€¹³, conduisant ces derniers à détenir, à l'issue de la restructuration financière, 1,8% du capital de la Société soit environ 0,65 milliard d'actions (ci-après l' « **AK Créanciers non sécurisés** ») ;
- une augmentation de capital au bénéfice de créanciers sécurisés (RCF et TLB) pour un montant de 1,355 Md€¹⁴, conduisant ces derniers à détenir, à l'issue de la restructuration et hors détention additionnelle consécutive à l'augmentation de capital en numéraire, 23,0% du capital de la Société soit environ 8,3 milliards d'actions (ci-après l' « **AK Créanciers sécurisés** »).

2.2 L'apport de liquidités en fonds propres

A l'issue de la réalisation des AK TSSDI, AK Créanciers non sécurisés et AK Créanciers sécurisés, deux augmentations de capital, réalisées en numéraire, seront mises en œuvre.

La première, d'un montant de **275 millions d'euros** et entièrement garantie par un groupe de créanciers (le « **Backstop Group** »), sera ouverte par ordre de priorité (i) aux

¹¹ Les pourcentages de détention indiqués ci-après s'entendent après effet dilutif des BSA Additional Shares. Le montant indiqué pour les augmentations de capital est relatif au seul montant nominal des dettes et n'intègre donc pas les intérêts courus.

¹² Montant nominal, auquel s'ajoutera le montant des intérêts courus à convertir en fonds propres

¹³ Montant nominal, auquel s'ajoutera le montant des intérêts courus à convertir en fonds propres / Estimation sur la base d'un taux de change Euro / Dollar de 1,0

¹⁴ Montant nominal, auquel s'ajoutera le montant des intérêts courus à convertir en fonds propres

créanciers sécurisés (RCF et *Term Loan B*), (ii) aux créanciers non sécurisés, (iii) aux porteurs de TSSDI, (iv) à tous les créanciers (sécurisés, non-sécurisés, porteurs de TSSDI) et, le cas échéant, (v) aux actionnaires (ci-après l' « **AK Garantie** »).

Cette augmentation de capital de 275 M€ conduira à l'émission d'environ 5,4 milliards d'actions. Son prix unitaire intégrera une **prime de 6% par rapport au prix d'émission de l'augmentation de capital réservée au Consortium** (cf. ci-dessous).

La seconde augmentation de capital en numéraire, d'un montant de **925 millions d'euros**, sera souscrite par le Consortium (ci-après l' « **AK Consortium** »).

A l'issue de celle-ci, le Consortium détiendra 53,7% du capital de la Société (après effet dilutif des BSA Additional Shares).

L'AK Consortium conduira à l'émission d'environ 19 milliards d'actions au **prix unitaire d'environ 0,05 €**.

2.3 L'attribution de bons de souscription d'actions (BSA)

Le Plan de restructuration prévoit par ailleurs l'attribution de bons de souscription d'actions (« **BSA** ») au Consortium, au Backstop Group qui garantit l'AK Garantie, aux créanciers sécurisés qui souscriront à la totalité de leur quote-part de cette AK Garantie ainsi qu'aux créanciers non sécurisés (hors TSSDI).

Les principales caractéristiques de ces BSA, réparties en quatre catégories, sont présentées ci-dessous :

	BSA Additional Shares	BSA #1	BSA #2	BSA #3
Bénéficiaires	<ul style="list-style-type: none"> Tous les créanciers sécurisés participant pour leur complet prorata à l'AK Garantie et/ou les membres du Backstop Group 	<ul style="list-style-type: none"> 50% pour le Consortium 50% pour le Backstop Group 	<ul style="list-style-type: none"> 50% pour le Consortium 50% pour le Initial Backstop Group 	<ul style="list-style-type: none"> Créanciers non sécurisés (EMIN, obligations High Yield, NEUCP)
Quote-part d'accès au capital de Casino	5,4% (sur une base intégralement diluée, mais avant exercice des BSA #3)	5,0% (sur une base intégralement diluée, mais avant exercice des BSA #3)	1,3% (sur une base intégralement diluée, mais avant exercice des BSA #3)	2,5% sur une base intégralement diluée
Période d'exercice	3 mois après la date de réalisation de la restructuration	4 ans après la date de réalisation de la restructuration	3 mois après la date de réalisation de la restructuration	3 ans à compter du 25 ^{ème} mois de la date de réalisation de la restructuration
Prix d'exercice	Libéré par prélèvement par la Société sur les primes ou les réserves disponibles	Egal au prix de souscription à l'AK Garantie, augmenté de 12% par an	<ul style="list-style-type: none"> Valeur nominale de l'action, Le prix sera payé (i) en numéraire par les porteurs pour un montant maximum de 50 K€ pour l'ensemble des BSA #2 et (ii) pour le solde, par prélèvement par la Société sur les primes et ou réserves disponibles 	BSA « dans la monnaie » à partir du moment où la <i>recovery</i> des créanciers sécurisés ne participant pas à hauteur de leur prorata à l'AK Garantie est de 100%

Source : Présentation du 5 octobre 2023 "Accord de lock-up relatif à la restructuration financière", p.6

Ainsi, les BSA Additional Shares et les BSA #2 devront être exercés rapidement (3 mois) après la réalisation de la restructuration financière et leur exercice ne nécessitera quasiment aucun décaissement par les bénéficiaires (Consortium, Backstop Group, créanciers sécurisés) dès lors que leur prix d'exercice sera essentiellement payé par la Société.

Les BSA #1 et BSA #3 seront, quant à eux, exerçables pendant plusieurs années à un prix d'exercice en ligne avec le prix unitaire de l'AK Garantie, permettant à leur attributaires (Consortium, Backstop Group et créanciers non sécurisés hors TSSDI) de bénéficier de l'éventuel retour à meilleure fortune du Groupe.

3. Analyse des principales modalités du Plan et de leurs impacts

3.1 Une réduction d'environ 75% de l'endettement net du Groupe

La mise en œuvre du Plan de restructuration permettra une réduction de l'endettement net du Groupe (hors TSSDI) de près de 4,6 Mds€, soit environ 70%.

En intégrant le montant des TSSDI pré-Plan (1,350 Md€, intégralement convertis en actions ordinaires dans le cadre du Plan de restructuration), la baisse de l'endettement net atteindra 5,9 Mds€, soit environ 75%.

Données en milliards d'euros (sauf mention contraire)	2023e
Dette financière pré-Plan	6,86
Cash et cash equivalent (hors trésorerie non disponible)	(0,33)
Dette financière nette pré-Plan ajustée	6,53
AK Créanciers non sécurisés	(2,17)
Dette financière nette ajustée après Conversion des dettes non sécurisées	4,36
AK Créanciers sécurisés	(1,36)
Dette financière nette ajustée après Conversion des dettes non sécurisées et de dettes sécurisées	3,00
AK Garantie	(0,28)
AK Consortium	(0,93)
Hypothèse de dégradation des termes de financement avec Distridyn	0,18
Dette financière nette ajustée post-Plan	1,99
<i>Ecart avec la dette nette pré-Plan ajustée</i>	<i>(4,55)</i>
<i>Ecart avec la dette nette pré-Plan ajustée (%)</i>	<i>(70%)</i>
Dette financière nette pré-Plan ajustée + TSSDI (1,350 Md€)	7,88
Dette financière nette ajustée post-Plan	1,99
<i>Ecart avec la dette nette pré-Plan ajustée</i>	<i>(5,90)</i>
<i>Ecart avec la dette nette pré-Plan ajustée (%)</i>	<i>(75%)</i>

Source : Société (Présentation du 5 octobre 2023 "Accord de lock-up relatif à la restructuration financière", p.19) ; IBR Accuracy pour le dernier prévisionnel de trésorerie ; Analyse Sorgem Evaluation

3.2 La conversion de l'intégralité des créances non sécurisées ainsi que d'une partie des créances sécurisées apparaît comme une étape préalable nécessaire à l'apport de nouvelles liquidités en fonds propres

Compte tenu (i) du pourcentage de détention du Consortium post-Plan et après effet dilutif des BSA Additional Shares et des BSA #2, soit 53,7%, et (ii) des montants investis par celui-ci (0,925 Md€), le projet de restructuration financière cristallise une valeur *post-money* de l'intégralité des fonds propres du Groupe de 1,72 Md€ (0,925 Md€ / 53,7%).

Sur la base de la dette financière nette post-Plan de 1,99 Md€ (attendue à fin 2023, proforma des effets de la restructuration), l'investissement du Consortium cristallise une Valeur d'Entreprise du Groupe de 3,71 Mds€ (1,99+1,72 = 3,71).

Cette Valeur d'Entreprise de 3,71 Mds€, qui sous-tend les conditions d'entrée du Consortium, représente seulement 57% du montant de la dette financière nette pré-Plan (hors IFRS16) de 6,53 Mds€ et seulement 47% du montant de l'endettement net (7,88 Mds€) calculé en intégrant les TSSDI.

Sur ces bases, le montant de la dette financière nette pré-Plan est ainsi très supérieur à la Valeur d'Entreprise du Groupe. La valeur des fonds propres apparaît donc nulle et très éloignée d'une valeur positive (qui n'existe qu'à partir du moment où la Valeur d'Entreprise dépasse le montant de la dette).

La réduction de la dette financière nette, à travers la capitalisation de l'intégralité de la dette non sécurisée (2,17 Mds€ et 3,52 Mds€ en intégrant les TSSDI), conduit à une dette financière nette de 4,36 Mds€, encore supérieure de 18% à la Valeur d'Entreprise de 3,71 Mds€.

La conversion d'une partie de la dette sécurisée (1,36 Md€) est alors nécessaire pour permettre, avant injection de *new money*, d'aboutir à une dette de 3,00 Mds€ inférieure à la Valeur d'Entreprise de 3,71 Mds€.

Dans ces conditions, **la réduction significative de l'endettement net, à travers non seulement la capitalisation de l'intégralité des dettes non sécurisées, mais également d'une partie des dettes sécurisées, apparaît comme une étape préalable indispensable aux apports en numéraire**, dont l'objectif est de contribuer au financement du redressement du Groupe et n'a pas vocation à redonner de la valeur aux créanciers avant leur capitalisation (ni aux actionnaires).

3.3 Malgré la dilution très importante des actionnaires actuels, les créanciers non sécurisés enregistrent une décote proche de 100% et même les créanciers sécurisés enregistrent une décote substantielle (supérieure à 20%)

Post-Plan de restructuration et après effet dilutif des BSA Additional Shares et des BSA #2 :

- les porteurs de TSSDI détiendront 0,4% du capital, soit, sur la base de la valeur post-Plan cristallisée par les conditions d'entrée du Consortium (1,72 Md€), une valeur de 0,007 Md€ ($0,4\% \times 1,72 \text{ Md€}$), extériorisant, rapportée au montant converti de 1,350 Md€, un *recovery* d'environ 0,5% ($0,007 / 1,350$), soit une décote supérieure à 99% ;
- les Créanciers non sécurisés (hors TSSDI) détiendront 1,8% du capital, soit une valeur de 0,031 Md€ ($1,8\% \times 1,72 \text{ Md€}$), extériorisant, rapportée au montant converti de 2,173 Mds€, un *recovery* d'environ 1,4% ($0,031 / 2,173$), soit une décote de près de 99% ;
- les Créanciers sécurisés (TLB et RCF) détiendront (i) 43,9% du capital, soit une valeur de 0,76 Md€ ($43,9\% \times 1,72 \text{ Md€}$) et (ii) un montant de dette résiduelle de 2,12 Mds€, soit une valeur totale de 2,88 Mds€. Rapportée au montant de la dette sécurisée (TLB + RCF) pré-Plan (3,48 Mds€) augmenté du décaissement au titre de l'AK Garantie (0,275 Md€) – soit un total de 3,75 Mds€ – cela extériorise un *recovery* global de l'ordre de 77% ($2,88 / 3,75$), soit une décote de l'ordre de 23%.

Ainsi, même avec une dilution très importante des actionnaires actuels, les créanciers non sécurisés enregistrent une décote de près de l'intégralité du montant de leurs engagements et même les créanciers sécurisés enregistrent une décote substantielle (supérieure à 20%).

3.4 Les apports de fonds propres en numéraire conduiront à la prise de contrôle du Groupe par le Consortium

A l'issue de la réalisation des augmentations de capital par conversion des créanciers, deux augmentations de capital seront réalisées en numéraire.

La première (l'AK Garantie), d'un montant de 0,275 Md€, sera ouverte aux créanciers, par ordre de priorité des plus *senior* (créanciers sécurisés) aux moins *senior* (porteurs de TSSDI).

Si les créanciers n'y souscrivent pas totalement, l'AK Garantie sera alors ouverte aux actionnaires.

Si, après ouverture aux actionnaires, l'AK Garantie n'est pas entièrement souscrite, la garantie apportée par le groupe de créanciers Backstop Group sera activée, garantissant par là l'apport à la Société des 0,275 Md€ de liquidités.

La seconde augmentation de capital en numéraire (l'AK Consortium), d'un montant de 0,925 Md€, sera réservée au Consortium.

A l'issue de celle-ci, **avec 53,7% du capital, le Consortium prendra le contrôle du Groupe.**

L'AK Consortium sera réalisée au prix unitaire d'environ 0,05 €. L'AK Garantie sera réalisée à un prix supérieur de 6%.

3.5 L'attribution de BSA Additional Shares et de BSA #2, dont l'exercice à l'issue du Plan ne nécessitera quasiment aucun décaissement par les bénéficiaires, vient notamment en contrepartie de l'implication dans l'élaboration du Plan et de la participation / de la garantie apportée à l'AK Garantie

Les BSA Additional Shares et les BSA #2, attribués au Consortium, au Backstop Group et à certains créanciers sécurisés, devront être exercés rapidement (3 mois) après la réalisation de la restructuration et leur exercice ne nécessitera quasiment aucun décaissement par les bénéficiaires, dans la mesure où le prix d'exercice sera essentiellement payé par la Société.

Pour ce qui concerne les créanciers sécurisés, l'attribution de BSA Additional Shares et de BSA #2 vient en contrepartie de la garantie apportée à l'AK Garantie (pour l'Initial Backstop Group) et de l'implication dans l'élaboration du Plan, ou en contrepartie, pour les autres créanciers sécurisés, d'une participation à leur complet prorata à l'AK Garantie.

Pour ce qui concerne le Consortium, l'attribution de BSA #2 vient en contrepartie de l'implication dans l'élaboration du Plan de restructuration.

3.6 A l'issue du Plan de restructuration, les actionnaires actuels seront massivement dilués

Après effet dilutif des BSA Additional Shares (qui donnent accès à 5,4% du capital entièrement dilué avant exercice des BSA #3) et des BSA #2 (1,3% du capital), et sous

l'hypothèse que les créanciers sécurisés souscrivent intégralement à l'AK Garantie (et donc bénéficient de l'intégralité des BSA Additional Shares), l'actionariat ressortira comme suit :

% du capital post-Plan, après effet dilutif BSA Add. Shares et BSA #2

Consortium SPV	53,7%
Créanciers sécurisés	43,9%
Créanciers non sécurisés	1,8%
TSSDI	0,4%
Actionnaires existants	0,3%
Total	100%

Source : Société, Analyse Sorgem Evaluation

Avec 0,3% du capital post-Plan, les actionnaires existants seront alors très significativement dilués.

3.7 L'exercice des BSA #1 et BSA #3 permettra à leurs attributaires de bénéficier de l'éventuel retour à meilleure fortune du Groupe d'ici quelques années

Les BSA #1 et BSA #3 seront exerçables pendant plusieurs années à un prix d'exercice en ligne avec le prix unitaire de l'AK Garantie, permettant à leur attributaires (Consortium, Backstop Group et créanciers non sécurisés hors TSSDI) de bénéficier de l'éventuel retour à meilleure fortune du Groupe.

3.8 Synthèse de l'évolution du patrimoine de l'actionnaire actuel

Nous présentons ci-après à titre illustratif la **valeur du patrimoine d'un actionnaire actuel qui détiendrait aujourd'hui 100 actions**, en comparant les valeurs pré-Plan et post-Plan à **partir de la Valeur d'Entreprise du Groupe extériorisée par l'AK Consortium**.

Sans mise en œuvre du Plan, la Valeur d'Entreprise de 3,71 Mds€, telle qu'elle ressort implicitement de l'augmentation de capital à laquelle va souscrire le Consortium, est très inférieure au montant de l'endettement net du Groupe (7,88 Mds€ y.c. TSSDI). Dans ces conditions, **la valeur par action, et donc la valeur pour 100 actions, est nulle.**

Après mise en œuvre du Plan, la valeur de ces 100 actions est présentée ci-dessous :

Données en milliards d'euros (sauf mention contraire)	
Valeur d'entreprise retenue pour l'entrée du Consortium	3,71
Dette financière nette ajustée post-Plan	(1,99)
Valeur des fonds propres	1,72
# d'actions (md) post-Plan (y.c. BSA Add. Shares et BSA #2)	37
Valeur par action	0,05 €
Valeur pour 100 actions	5 €

Source : Société, Analyse Sorgem Evaluation.

Ainsi, la valeur totale pour 100 actions ressort à environ 5 euros, ce qui valorise les 100 actions de l'actionnaire à un prix unitaire très proche du prix d'entrée du Consortium.

4. Définition du caractère équitable du Plan de restructuration pour les actionnaires actuels

L'approche retenue consiste tout d'abord à apprécier globalement – et non étape par étape, car le Plan de restructuration forme un tout dont les différentes parties sont indissociables les unes des autres – les effets du Plan de restructuration sur le patrimoine de l'actionnaire actuel.

Il s'agit ainsi de comparer :

- le patrimoine de l'actionnaire actuel en l'absence de mise en œuvre du Plan de restructuration, avec
- le patrimoine de l'actionnaire actuel après mise en œuvre du Plan de restructuration.

L'approche consiste également à analyser les conditions financières retenues pour chacune des opérations ci-dessous :

- au titre de l'AK Garantie (augmentation de capital *new money* ouverte en priorité aux créanciers) : à analyser le prix d'émission retenu pour cette augmentation de capital au regard de notre appréciation de la valeur du capital de Casino post-money ;

- au titre de l'AK Consortium (augmentation de capital *new money* réservée au Consortium) : à analyser le prix d'émission retenu pour cette augmentation de capital au regard de notre appréciation de la valeur du capital de Casino post-money ;
- au titre de l'AK TSSDI (conversion en capital de la totalité des TSSDI), de l'AK Créanciers non sécurisés (conversion de l'ensemble de la dette non sécurisée en capital) et de l'AK Créanciers sécurisés (conversion d'une partie de la dette sécurisée en capital) : à vérifier que les conditions de ces augmentations de capital ne sont pas défavorables aux actionnaires existants, c'est-à-dire qu'elles matérialisent bien une décote supportée par les porteurs au regard du montant de leurs engagements ;
- au titre de l'attribution des BSA : à vérifier que les conditions d'attribution et d'exercice ne sont pas de nature à porter atteinte à l'intérêt des actionnaires actuels.

L'ensemble de ces analyses sont fondées :

- sur l'estimation d'une Valeur d'Entreprise de Casino réalisée à partir des éléments financiers prévisionnels communiqués par le Consortium ;
- sur l'estimation, à partir de cette Valeur d'Entreprise, d'une valeur des capitaux propres et d'une valeur par action Casino, en considérant le niveau de dette financière nette et la structure de l'actionnariat à chaque étape de la restructuration financière.

Enfin, une analyse des éventuels accords connexes au Plan de restructuration financière sera conduite afin de vérifier qu'ils ne sont pas susceptibles de remettre en cause l'égalité entre actionnaires.

II. PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT ET DES PERSONNES ASSOCIEES A LA REALISATION DE LA MISSION

1. Présentation de Sorgem Evaluation et sélection de références

Le groupe SORGEM, fondé il y a plus de 50 ans, fournit des services de conseil et emploie plus de 50 salariés.

Le groupe effectue des interventions dans le support aux contentieux et les évaluations financières (SORGEM EVALUATION) ainsi que des études stratégiques de marques et en positionnement (SORGEM ADVANCE).

SORGEM EVALUATION dispose d'une équipe d'environ 25 collaborateurs et effectue régulièrement des missions d'évaluation d'entreprises dans différents contextes (fiscal, comptable, boursier, contentieux). SORGEM EVALUATION apparaît comme l'un des acteurs majeurs en Evaluation et *Litigation Support* d'après les derniers classements Décideurs, étant classé dans onze rubriques « incontournable » ou « excellent ».

La société comprend quatre associés (Blanche FEAUVEAUX, Thomas HACHETTE, Claire KARSENTI et Maurice NUSSENBAUM). Elle est présidée par Maurice NUSSENBAUM, associé fondateur.

Ses associés sont tous Experts de Justice. Ils sont également membres de l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants) et de la SFEV (Société Française des Evaluateurs).

Pour rappel, l'APEI est une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) qui regroupe les principaux experts indépendants qui émettent des attestations d'équité. Cette association a notamment pour but de représenter les experts indépendants auprès des institutions en charge de l'organisation ou du fonctionnement des marchés financiers.

SORGEM EVALUATION est un acteur reconnu de l'expertise indépendante et en particulier de l'évaluation. Au cours des dernières années, nous avons notamment produit les attestations d'équité dans le cadre d'opérations listées ci-après.

Date	Opération	Cible	Initiateur	Banque présentatrice
Jan-17	OPAS	TESSI	PIXEL HOLDING	CM CIC, KEPLER CHEUVREUX
Avr-17	OPRA	GAUMONT	GAUMONT	BNP PARIBAS
Jan-18	OPAS	SES IMAGOTAG	BOE SMART RETAIL	SOCIETE GENERALE
Juil-18	OPR-RO	HEURTEY- PETROCHEM	AXENS	INVEST SECURITIES
Nov-19	OPR-RO	SIPH	MICHELIN / SIFCA	ODDO
Déc-19	OPR-RO	AFONE	FL FINANCE / AWYS	SODICA
Nov-20	OPAS-RO	PARTICIPATIONS ADVENIS	INOVALIS	KEPLER CHEUVREUX
Jan-21	OPAS-RO	AMPLITUDE SURGICAL	AURORALUX (PAI)	ROTHSCHILD&CO
Avr-21	OPAS-RO	SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS	CASIGRANGI	ODDO BHF
Oct-21	OPR-RO	TESSI	PIXEL HOLDING	SOCIETE GENERALE
Fév-22	OPR-RO	MUSEE GREVIN	COMPAGNIE DES ALPES	SODICA
Mai-22	OPAS-RO	HIOLLE INDUSTRIES	HIOLLE DEV.	LCL
Déc-22	OPA	ATARI	IRATA LLC	ROTHSCHILD&Co
Mars 23	(1)	EDITIS	NA	NA
Juin 2023	(2)	ORPEA	NA	NA
[en cours]	OPR-RO	EURO RESSOURCES	IAMGOLD FRANCE	NATIXIS

(1) : Expertise indépendante dans le cadre de la cotation envisagée d'EDITIS, finalement annulée

(2) : Expertise indépendante dans le cadre de la restructuration financière du groupe ORPEA

2. Présentation des personnes associées à la réalisation de la mission

La présente mission a été réalisée par :

- Maurice Nussenbaum, signataire du rapport, est Associé fondateur et Président de Sorgem Evaluation. Il est diplômé d'HEC, Agrégé des Facultés de Droit et de Sciences économiques, professeur Emérite à l'Université Paris Dauphine, fondateur du Master 225 « Finance d'Entreprise et Ingénierie Financière », Président du Comité Scientifique de Pilotage du Master 225, expert financier près les Cours administratives d'Appel de Paris et de Versailles, expert financier près la Cour d'appel de Paris (h), agréé par la Cour de Cassation (h), expert du Club des juristes,

ex-président de la section Finance de la Compagnie Nationale des Experts Agréés par la Cour de Cassation, et Président d'honneur de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), dont Sorgem Evaluation est membre ;

- Florent Myara, Directeur. Il est diplômé d'HEC et enseigne au sein du Master 225 « Finance d'Entreprise et Ingénierie Financière » de l'Université Paris-Dauphine. Il est membre de la SFEV (Société Française des Evaluateurs). Il dispose d'une expérience professionnelle de quinze ans dans les domaines de l'évaluation financière et du support aux contentieux ;
- Etienne Langer, Manager, diplômé d'Excelia, disposant d'une expérience professionnelle de 9 ans dans le domaine de l'évaluation financière et de l'audit ;
- Enzo Lumbroso, Assistant Manager, diplômé de la Paris School of Business et de l'ESSEC, disposant d'une expérience professionnelle de 5 ans en évaluation financière après un début de carrière dans le conseil en stratégie ;
- Pierre Ricard, Consultant junior (KEDGE puis ESSEC).

Ce rapport a fait l'objet d'une revue indépendante (contrôle qualité) réalisée par Thomas Hachette, Associé de Sorgem Evaluation. Il est diplômé de l'EDHEC et enseigne au sein du MSc Financial Management. Il est expert de justice près la Cour d'appel de Paris et les Cours administratives d'Appel de Paris et de Versailles et membre de la Société Française des Evaluateurs (SFEV), de la Compagnie Nationale des Experts de Justice en Finance (CNEJEF) et de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI).

Nous précisons que le contrôleur qualité :

- n'a pas pris part directement à la réalisation de la mission et est intervenu en totale indépendance à l'égard du signataire du rapport ainsi que des autres membres de l'équipe Sorgem Evaluation ;
- a été consulté lors de l'acceptation de la mission sur l'indépendance de Sorgem Evaluation et sa propre indépendance ;
- a été désigné au début de la mission et tenu informé des points d'attention ou difficultés identifiées au cours de la mission jusqu'à l'émission du rapport. Son rôle a été de s'assurer de la qualité des travaux et des bonnes pratiques en matière d'attestation d'équité. Ses travaux ont fait l'objet d'une formalisation écrite et d'échanges avec l'Associé signataire.

3. Déclaration d'indépendance

SORGEM Evaluation et l'ensemble des membres de l'équipe qui a réalisé la Mission, ainsi que la personne ayant réalisé la revue indépendante conformément à l'instruction AMF n°2006-08, confirmons notre indépendance au sens des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF conformément aux dispositions de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF, et attestons de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu avec les personnes morales et physiques impliquées dans le Plan, susceptible d'affecter notre indépendance et l'objectivité de notre jugement dans l'exercice de la Mission.

Nous précisons qu'au cours des dix-huit derniers mois précédant sa nomination, Sorgem Evaluation a, dans le cadre de son activité de support aux contentieux et en lien avec des problématiques de concurrence, réalisé deux études pour la Société Casino.

Nous considérons que cet élément n'est pas de nature à affecter notre indépendance et l'objectivité de notre jugement, compte tenu notamment de la nature des missions réalisées et du montant total d'honoraires facturés (environ 0,5% du chiffre d'affaires annuel de Sorgem Evaluation).

4. Réserves

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations de nature économique, juridique, comptable et financière qui nous ont été communiqués par la Société et le Consortium ainsi que par leurs conseils respectifs.

Nous avons considéré que ces documents étaient fiables et transmis de bonne foi et ne les avons donc ni validés ni audités.

Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas audité ou validé les données prévisionnelles utilisées. Nous avons néanmoins cherché à en apprécier le caractère raisonnable au regard notamment des performances historiques, des données disponibles sur les marchés sous-jacents et des explications orales et écrites obtenues auprès de la Société, du Consortium et de leurs conseils respectifs.

Nous rappelons également (i) que nous n'avons pas pris part aux négociations intervenues entre la Société et les différentes parties prenantes ayant conduit au projet de Plan de restructuration, (ii) que nous n'avons pas étudié les plans alternatifs présentés à la Société, (iii) que nous n'avons mené aucune diligence dans le cadre des procédures de sauvegarde accélérée ouvertes le 25 octobre 2023 et (iv) que le présent rapport a pour objet de nous

prononcer sur le caractère équitable du Plan de restructuration pour les actionnaires actuels uniquement (et non pour toute autre partie prenante).

Enfin, nous précisons que nos travaux d'expertise indépendante reposent notamment sur l'estimation d'une valeur de marché du Groupe à la date du présent rapport (laquelle constitue la « Date d'Evaluation »). Cette valeur repose sur des paramètres de marché susceptibles de varier dans le temps en fonction des conditions économiques et des anticipations des agents économiques.

III. PRESENTATION DE LA SOCIETE ET DE SON MARCHE

1. Historique du Groupe jusqu'en 2023

Nous présentons ci-dessous un résumé des principaux jalons historiques du Groupe :

- **1898** : Création de Casino par G. Guichard ;
- **1901** : Création de la première marque distributeur en France ;
- **1992** : Fusion avec Rallye ;
- **1996** : Acquisition de Prisunic et prise de participation dans Monoprix (dont le Groupe devient actionnaire exclusif en 2013) ;
- **1997** : Acquisition de Franprix, Leader Price et de la marque Spar en France développant l'offre de proximité ;
- **1998** : Acquisition de Vival en France ; implantation en Uruguay et en Argentine ;
- **1999** : Prise de participation dans GPA (prise de contrôle en 2012) au Brésil et Grupo Éxito en Colombie (prise de contrôle en 2007) ;
- **2000** : Acquisition de Cdiscount ;
- **2008** : Acquisition de Naturalia par Monoprix ;
- **2018** : Acquisition de Sarenza par Monoprix ;
- **2018-2019** : Mise en place d'un plan de cession d'actifs en France pour 4,5 Mds€ afin notamment de se concentrer sur les formats premium et proximité ;
- **2020** : Vente de 545 magasins Leader Price, 2 supermarchés Casino et 3 entrepôts à Aldi ; cession de Vindémia (filiale en Océan Indien) et d'actifs immobiliers ;
- **2021** : Mise en place d'un partenariat stratégique de cinq ans avec Intermarché ;
- **2022** : Cession d'une participation majoritaire dans GreenYellow, spécialisée dans la production d'énergie photovoltaïque ; cession définitive du solde de sa

participation dans Mercialys, filiale immobilière exploitant les centres commerciaux ; cession de participations dans Floa Bank, Sarenza et CChezvous ;

- **2023** : Cession de l'essentiel des actifs en Amérique Latine (solde de la participation d'Assai au Brésil, accord préalable pour la cession de Grupo Éxito) ; cession de 61 magasins à Intermarché et accord sur 134 autres.

2. Présentation des activités du Groupe

Fondé en 1898 dans le centre de la France, Casino est un acteur majeur de la distribution alimentaire et non alimentaire en France et en Amérique latine (jusqu'en 2022), avec **un chiffre d'affaires et un EBITDA consolidé respectivement de 33,6 Mds€ et 2,5 Mds€ pour l'exercice 2022**.¹⁵

Avec un effectif composé de 208 000 collaborateurs en 2022, dont environ 50 000 en France¹⁶, le Groupe exploite divers formats de distribution, tels que les hypermarchés, supermarchés, magasins de proximité et discounters à travers un portefeuille diversifié d'enseignes.

Jusqu'à 2022, avant la cession d'un certain nombre d'actifs opérée en Amérique Latine (cf. infra), **le Groupe exploite un vaste réseau de magasins en France, au Brésil, en Colombie, en Argentine et en Uruguay, totalisant 12 389 points de vente à fin 2022, dont plus de 9 100 en France.**

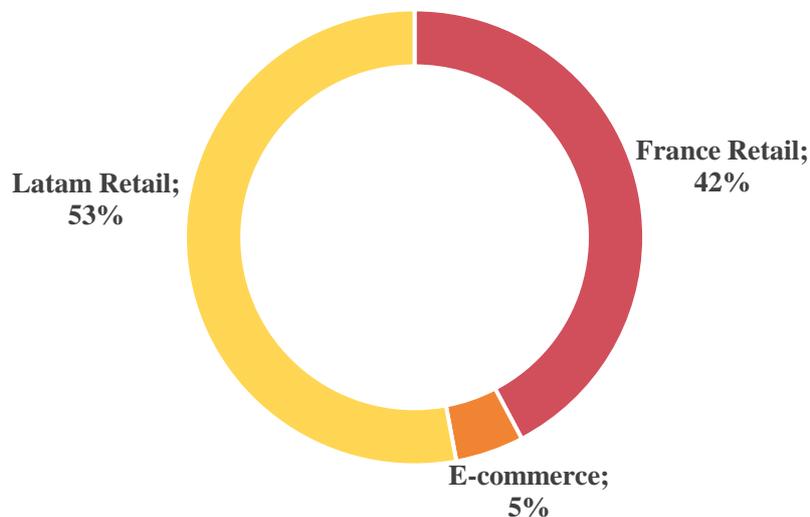
Sur l'année 2022, l'activité du Groupe en Amérique Latine (ci-après « LATAM » ou « Latam Retail ») représentait légèrement plus de la moitié du chiffre d'affaires réalisé par le Groupe. La répartition du chiffre d'affaires de Casino entre la France hors activité e-commerce (France Retail¹⁷), l'activité e-commerce et l'Amérique Latine est présentée ci-après :

¹⁵ Source : comptes annuels 2022 du Groupe

¹⁶ Source : comptes annuels 2022 du Groupe

¹⁷ L'activité DCF (Distribution Casino France) et les activités Franprix et Monoprix principalement.

Répartition géographique du chiffre d'affaires 2022 de CASINO - en %



Source : comptes annuels 2022

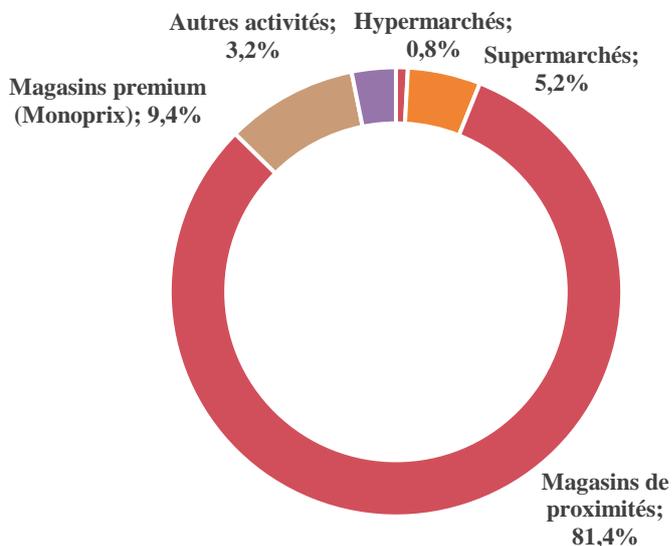
Nous présentons ci-après l'activité de Casino en France et à l'international selon les différents formats de distribution du Groupe.

2.1 Présentation des activités des enseignes françaises

En France, le Groupe est un acteur majeur de la distribution alimentaire et dispose de 9 107 points de vente sur l'ensemble du territoire. La majorité d'entre eux sont des magasins de proximités (81,4%)¹⁸ :

¹⁸ Franprix, Le Marché d'à Côté, Spar, Sherpa, Le Petit Casino, Vival etc.

Répartition du parc français de points de vente en 2022 de Casino - en %



Source : comptes annuels 2022

Le chiffre d'affaires de Casino en France s'établit à **15,8 Mds€ au 31 décembre 2022**.

Bien qu'ils représentent la majeure partie du parc de magasins en France, **les magasins de proximité** en zone urbaines (Franprix) et rurales (Le Petit Casino, Spar, Sherpa, Vival etc.) **génèrent 19% du chiffre d'affaires du Groupe en France**.¹⁹

La majeure partie du chiffre d'affaires est réalisée par les grandes surfaces, **Hypermarchés et Supermarchés**, et s'élève à **41%** du chiffre d'affaires du Groupe en France en 2022²⁰.

Le chiffre d'affaires généré par les enseignes **Monoprix** ayant un positionnement premium caractérisé par une offre plus qualitative (Monop', Monop'daily, Naturalia, Monoprix Maison) représente **28%** du chiffre d'affaires Groupe en France en 2022²¹.

Le chiffre d'affaires résultant de **l'activité e-commerce** (Cdiscount) représente **10%** du chiffre d'affaires du Groupe en France²².

¹⁹ Source : comptes annuels 2022 du Groupe

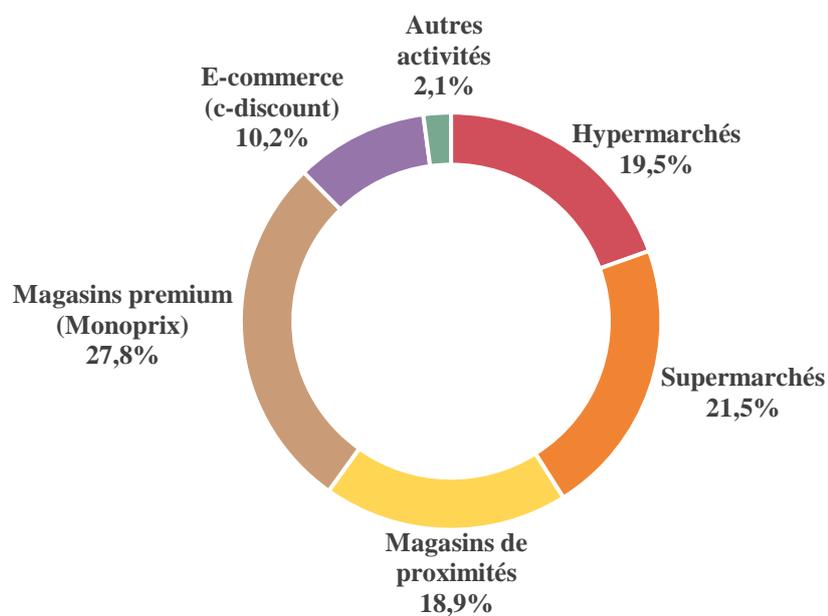
²⁰ Ibidem

²¹ Ibidem

²² Ibidem

Enfin, les autres activités (immobilier, marketing digital, énergies etc.) représentent 2% du chiffre d'affaires en France en 2022.

Répartition du chiffre d'affaires 2022 de Casino en France - en %



Source : comptes annuels 2022

Les principales caractéristiques des enseignes en France sont détaillées dans le tableau ci-après :

		Distribution alimentaire				Distribution non alimentaire	
		Hypermarchés	Supermarchés	Magasins de proximités		Premium (Monoprix)	e-commerce
France 2022	Principales enseignes			<u>Zones urbaines</u> (Franprix) 	<u>Zones rurales</u> 		
	# magasins	77	474	1 098	6 313	858	n.a
	Surface de vente (en km ²)	584	856	358	802	796	n.a
	% de franchisé / affilié	16%	18%	71%	89%	37%	n.a
	Chiffre d'affaires (en m€)	3 091	3 402	1 477	1 507	4 393	1 620

Source : comptes annuels 2022, études stratégiques pour le compte du Groupe.

2.1.1. Hypermarchés et Supermarchés

Les hypermarchés Casino (Géant Casino et #Casino Hyperfrais), dont la taille est généralement supérieure à 2 500 m², proposent une gamme de produits alimentaires complète et des services additionnels (pharmacie, appareils électroniques etc.) en périphérie des villes.

Les hypermarchés Casino représentent un chiffre d'affaires de 3,1 Mds€, avec 77 points de ventes en France métropolitaine et à l'étranger à fin 2022²³. Les hypermarchés du Groupe sont présents sur l'ensemble du territoire avec une plus forte concentration des magasins dans le Sud-Est de la France.

Les supermarchés Casino (Casino Supermarchés), dont la taille est généralement comprise entre 1 000 m² et 2 500 m², offrent une large variété de produits en mettant l'accent sur les produits frais et périssables.

Les supermarchés génèrent un chiffre d'affaires de 3,4 Mds€ en France, avec 474 points de ventes en France métropolitaine et à l'étranger à fin 2022²⁴. Le réseau est concentré autour de la Bretagne, l'Île-de-France et le Sud-Est de la France, zones où Casino détient des parts de marché importantes.

Au global, le chiffre d'affaires des grandes surfaces représente 41,0% du chiffre d'affaires du Groupe en France en 2022.

Casino a entrepris une **transformation de ces hypermarchés** afin d'offrir une plus grande variété de produits frais, faisant ainsi passer la part de ces produits de 35 % à 50 % dans ces magasins. Ainsi, 51 magasins Géant Casino ont été passés sous enseigne Casino #HyperFrais²⁵.

Casino fonctionne selon un modèle intégré sur ces points de vente à l'instar d'Auchan et Carrefour, avec plus de 80% d'hypermarchés et supermarchés détenus en propre²⁶.

A fin septembre 2023, le Groupe opère 67 hypermarchés et 441 supermarchés.

²³ Source : comptes annuels 2022 du Groupe

²⁴ Ibidem

²⁵ Ibidem

²⁶ Ibidem

2.1.2. Magasins de proximités

Les magasins de proximité Casino, 6 313 en zones majoritairement rurales (Sherpa, SPAR, Vival, Le Petit Casino etc.) et 1 098 en zones urbaines principalement (Franprix) ont un format généralement inférieur à 400 m². Ils sont constitués de rayons compacts et sont situés dans des zones préférentielles (centre-ville, proche des transports en commun)²⁷.

Ils proposent une gamme de produits moins élargie, avec néanmoins l'avantage de la proximité et de la flexibilité en mettant à disposition ses magasins sur des plages horaires d'ouvertures plus étendues.

a) Franprix

Le groupe Franprix génère un chiffre d'affaires d'environ **1,5 Md€ en 2022**²⁸.

La majorité du chiffre d'affaires, près de 90%, est réalisé par les enseignes Franprix principalement en Ile-de-France où se concentrent plus de 80% des points de ventes. La taille moyenne des enseignes Franprix est comprise entre 300 et 400 m².

Les enseignes Franprix sont caractérisées par des offres de services locales (bar à salade, machine à jus de fruits).

Le « marché d'à côté », concept similaire aux magasins Franprix et dont la taille est plus petite (inférieure à 100 m²) réalise environ 3% du chiffre d'affaires du groupe Franprix²⁹.

La part des franchisés est de 71% pour les enseignes Franprix et le « marché d'à côté » au global (près de 100% des enseignes le « marché d'à côté » sont franchisées).

A fin septembre 2023, le Groupe opère 1 159 magasins aux enseignes du groupe Franprix.

²⁷ Source : comptes annuels 2022 du Groupe

²⁸ Ibidem

²⁹ Le reste du chiffre d'affaires est généré par d'autres activités, notamment les ventes réalisées par Sedifrais.

b) Les magasins de proximité Casino France

Les autres magasins de proximité présents sur l'ensemble du territoire avec un maillage de forte densité, sont répartis entre les zones urbaines (3%), rurales (35%) et touristiques (21%). **Le chiffre d'affaires de ces magasins s'établit à 1,5 Md€ en 2022.**

A l'exception des enseignes Le Petit Casino et Casino Shop, les magasins sont indépendants. Au total sur le parc proximité Casino France, près de 9 magasins sur 10 sont franchisés.

A fin septembre 2023, le Groupe opère 6 392 magasins de proximité Casino.

2.1.3. Premium – Monoprix

Le groupe Monoprix réalise un chiffre d'affaires de 4,4 Mds€ en 2022, avec 858 points de vente (dont 117 à l'étranger et 37% en franchise en 2022) et trois principales enseignes :

- L'enseigne Monoprix représente approximativement 90% du chiffre d'affaires du groupe Monoprix. L'enseigne Monoprix mixe une offre de supermarché (environ 70% des ventes) et de produit non alimentaire (beauté, textile etc. représentant environ 30% des ventes). Le revenu annuel moyen par magasin s'élève à 14 M€³⁰ ;
- Monop' et Monop' Daily représentent environ 5% du chiffre d'affaires, avec un concept 100% alimentaire à emporter³¹ ;
- Naturalia, spécialiste des produits bio, représente les 5% restants des revenus en 2022³².

La part des franchisés est de 37% pour les enseignes Monoprix.

A fin septembre 2023, le Groupe opère 862 magasins aux enseignes du groupe Monoprix.

³⁰ Source : Etudes Stratégiques

³¹ Ibidem

³² Ibidem

2.1.4. E-commerce – Cdiscount

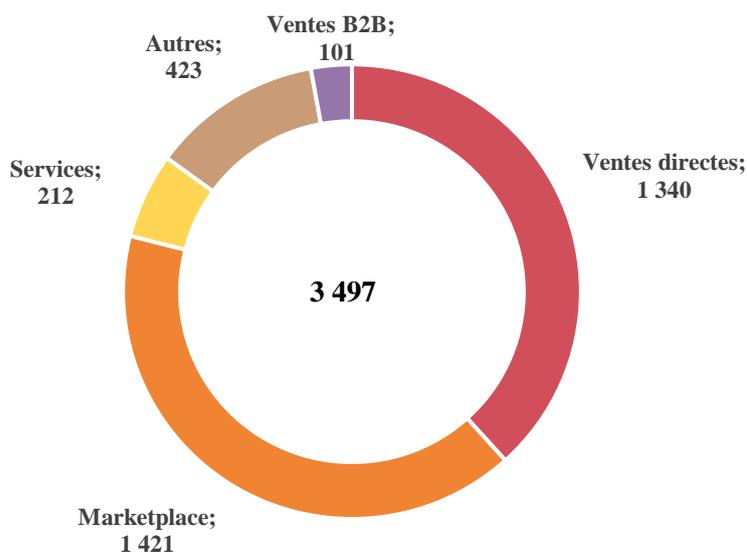
Cdiscount, créée en 1998 et intégrée au groupe Casino depuis 2000, est une filiale de la société Cnova N.V (« ci-après Cnova ») créée en 2014.

Cnova, à travers sa filiale Cdiscount, est un acteur majeur du e-commerce en France avec un volume d'affaires (« Gross Merchandise Value » ou « GMV ») de 3,5 Mds€ à fin 2022³³ et 2 200 collaborateurs.

A travers sa plateforme Cdiscount, le groupe Cnova vend des produits directement ou via sa marketplace. Le groupe propose également une gamme de services élargie et des solutions B2B :

Nous présentons ci-après le volume d'affaires par activité en 2022³⁴

Répartition de la GMV de Cnova en 2022 - en M€



Le chiffre d'affaires contributif au Groupe Casino en 2022 s'élève à 1,62 Md€.

³³ Source : comptes annuels 2022 CNOVA

³⁴ Source : Etudes Stratégiques

a) Les solutions proposées par Cdiscount

Cdiscount compte près de 8,4 millions de clients actifs³⁵, dont une base de membres stable d'environ 1,5 million pour son programme de fidélité (« Cdiscount à volonté »).

Le groupe propose à ses clients plus de 82 millions de références³⁶ via la plateforme de vente en ligne Cdiscount.com. La gamme de produits proposée est variée, incluant notamment de l'électronique, de l'électroménager, des vêtements, des jouets, des produits de beauté, etc.

En complément des produits vendus, Cdiscount propose une gamme de services diversifiés à ses clients individuels comprenant la réservation de séjours touristiques (Cdiscount Voyages), la souscription de forfaits téléphoniques (Cdiscount Mobiles) ou d'assurances santé (Cdiscount Santé), des services financiers permettant le paiement en plusieurs fois (CB4X en partenariat avec Floa Bank) et la fourniture de contrats d'énergie spécialisée notamment dans l'électricité verte en partenariat avec Elmy³⁷.

Cdiscount offre également des outils informatiques à travers la marque Cdiscount Advertising, destinés à développer l'activité de marketing digital de ses clients B2B afin d'augmenter leur visibilité en ligne et leur nombre de ventes.

Cdiscount propose une solution de gestion d'entrepôt pour traiter les commandes de Cdiscount.com. Les services de traitement des commandes sont soutenus par un réseau de 10 entrepôts en France.

Enfin, le groupe Cnova génère d'autres revenus en B2C via sa plateforme de vente en ligne spécialisée dans la vente de pneus (10001pneus.fr) réalisant une GMV de 55 M€ à fin 2022 ainsi que par des ventes multicanales réalisées auprès d'autres sociétés du groupe (94 M€ de GMV).

En 2022, la GMV réalisée sur l'ensemble des activités de service et autres activités (hors ventes B2B et ventes de produits de Cdiscount) est de 635 M€³⁸.

³⁵ Source : Présentation du Groupe Casino communiquée le 26 juin 2023

³⁶ Ibidem

³⁷ Source : Etudes stratégiques

³⁸ Ibidem

b) Les solutions B2B proposées par Octopia et C-Logistics

Octopia (créée en 2021) propose une solution logistique externalisée permettant à ses clients de créer leur propre marketplace et de connecter avec des vendeurs (marketplace « *Software-as-a-Service* »). Les détaillants peuvent bénéficier du catalogue de produits disponible grâce à une base de 15 000 marchands et une plateforme technologique. Les vendeurs tirent profit du point d'entrée unique pour accéder à un réseau de détaillants internationaux.

Octopia offre par ailleurs à ses clients une solution d'externalisation de la fonction logistique (« *Fulfilment-as-a-Service* ») en fournissant des solutions de gestion d'entrepôt pour satisfaire les commandes effectuées en dehors de Cdiscount.com.

Enfin, Octopia fournit des services de livraison de produits pour des marketplace et des sites e-commerce (« *Products-as-a-Service* ») en Europe (livraison dans environ 30 pays).

A fin 2022, la GMV d'Octopia représentait 97 M€.

C-Logistics offre des services de logistique aux distributeurs physiques et pour des sites e-commerce. La marque a expédié 18 millions de colis en 2022 pour 4 clients et une GMV de 4 M€ à fin 2022³⁹.

2.1.5. Autres activités France

Les autres activités en France (immobilier, marketing digital, énergies etc.) sont peu significatives à l'échelle du Groupe et représentent 2% du chiffre d'affaires en France en 2022.

2.2 A l'international – en Amérique Latine

Outre la présence à l'international à travers 389 magasins en franchises dans le monde⁴⁰, le Groupe possédait, à fin 2022, des enseignes dans 4 pays d'Amérique Latine.

³⁹ Source : Etudes Stratégiques

⁴⁰ Les agrégats financiers issus de ces magasins sont rattachés au périmètre France au niveau de chaque enseigne.

Le Groupe Casino était actif en Amérique Latine depuis 1999 et l'acquisition de Grupo Pão de Açúcar (GPA) et de Grupo Éxito en Colombie. Le Groupe y a réalisé 53% de son chiffre d'affaires en 2022.

En Amérique Latine, le Groupe était présent dans 4 pays à fin 2022, de par son contrôle des groupes GPA, Assaí et Éxito⁴¹ :

- **Argentine** (33 magasins en 2022) : le Groupe possédait l'enseigne Libertad, disposant d'un réseau d'hypermarchés dans le nord du pays (14 hypermarchés), et des magasins de proximité dans les centres villes ;
- **Uruguay** (96 magasins en 2022) : le Groupe était présent dans ce pays à travers les enseignes (i) Devoto dont les magasins, supermarchés (24) et magasins de proximité Express (36) développent une offre alimentaire et non alimentaire et (ii) Disco disposant d'hypermarchés (2) et de supermarchés (30) destinés aux vacanciers et citadins ;
- **Colombie** (2 155 magasins en 2022) : le Groupe possédait cinq enseignes en Colombie à savoir Éxito, Carulla, Super Inter, Surtimax, Surtimayorista. Éxito était l'enseigne historique et principale du Groupe dans ce pays, numéro 1 en Colombie. Elle dispose d'un maillage dense d'hypermarchés (94), de supermarchés (154⁴²) et de magasins de proximité permettant de couvrir l'ensemble du pays. Surtimax, qui propose une offre discount, compte 1 733 magasins ;
- **Brésil** (998 magasins en 2022) : le Groupe détenait six enseignes au Brésil : Assaí, Pão de Açúcar, Minuto Pão de Açúcar, Compre Bem, Mini Extra et Mercado Extra. Les principales enseignes sont (i) Assaí, spécialiste du cash & carry⁴³ (212 magasins), dont les magasins s'adressent aux petits commerçants, aux restaurateurs, ainsi qu'aux particuliers attirés par le modèle de vente en gros, et (ii) Pão de Açúcar, spécialisée dans les supermarchés urbains et haut de gamme (194).

Ainsi, dans cette zone, le Groupe disposait d'une offre complète composée comme suit :

- une offre Cash & Carry et Hypermarchés avec les enseignes Assaí, Extra, Éxito, Surtimayorista et Libertad. Cette activité représentait près de 75% du chiffre d'affaires généré au Brésil ;

⁴¹ Source : comptes annuels 2022 du Groupe

⁴² Incluant également les Supermarchés Carulla

⁴³ Libre-service de gros permettant aux acheteurs de se déplacer au point de vente et de retirer les marchandises.

- une offre de proximité avec les enseignes Carulla Express, Minuto Pão de Açúcar, Mini Extra et Devoto Express ;
- une offre premium avec les enseignes Pão de Açúcar et Carulla.

Le Groupe a cédé l'intégralité de sa participation dans Assaí en 2023.

Le Groupe a par ailleurs annoncé par communiqué du 16 octobre 2023 avoir signé un accord préalable avec Grupo Calleja, qui détient le premier groupe de distribution alimentaire au Salvador, pour la vente de la totalité de la participation de Casino dans Éxito.

Enfin, le Groupe Casino a indiqué par communiqué du 11 décembre 2023 que GPA a entamé des travaux préliminaires en vue d'une éventuelle offre primaire d'actions dans le cadre de son plan d'optimisation de la structure de son capital. GPA a convoqué une assemblée générale extraordinaire le 11 janvier 2024 afin de délibérer, entre autres, sur une augmentation du capital autorisée de la Société à hauteur de 800 millions d'actions ordinaires⁴⁴. En cas de réalisation de ce projet, Casino ne détiendra plus le contrôle de GPA.

A terme, après réalisation de ces opérations et cession de sa participation dans GPA, Casino ne détiendra plus d'actifs en Amérique Latine.

2.3 Présentation des partenariats

Un partenariat, portant principalement sur les achats alimentaires et non alimentaires, a été mis en place avec Intermarché, ayant abouti à l'alliance Auxo Achats Alimentaires. Cette alliance est devenue la première centrale nationale en termes de parts de marché (26% de parts de marché estimées en mars 2023⁴⁵).

Ce partenariat inclut également un accord de mise en commun de la centrale d'achat de produits sous marque propre ainsi que la possibilité pour le Groupe de s'approvisionner en produits de boucherie et de la mer auprès d'Agro Mousquetaires (filiale du groupement les Mousquetaires dont Intermarché est également une filiale).

D'autres partenariats ont également été développés par le Groupe notamment avec (i) Ocado afin d'intégrer leurs solutions aux entrepôts Casino (systèmes de transport et

⁴⁴ A ce jour, le capital de GPA est constitué de 270 millions d'actions ordinaires.

⁴⁵ Source : Etudes Stratégiques

d'entreposage automatisés), (ii) Amazon, permettant aux membres Amazon Prime de se faire livrer des produits alimentaires Monoprix dans plusieurs villes, ou encore (iii) Frichti, Uber Eats, Deliveroo etc.

3. Présentation du marché dans lequel intervient le Groupe

Compte tenu de la stratégie de désengagement du Groupe de ses activités en Amérique Latine initiée en 2022, nous présentons-ci après le marché sur le périmètre français uniquement. Les analyses présentées se fondent sur les comptes annuels, des études stratégiques des conseils du Groupe (études réalisées par Advancy, Accuracy et PwC, ci-après les « Etudes Stratégiques ») et d'études Xerfi reposant notamment sur des données Kantar, Euromonitor et LSA.

3.1 Etat du marché

Le Groupe Casino intervient sur le marché des grandes surfaces alimentaires (« GSA ») incluant la distribution de produits alimentaires et non alimentaires.

La taille de ce marché⁴⁶ en France est estimée à 215 Mds€ (dont 13% pour le secteur non-alimentaire).

Il s'agit d'un **marché mature**, avec un taux de croissance annuel moyen de 0,9% sur la période 2014-2019. Ce taux s'élève à 2,5% sur la période 2019-2022, en raison de la hausse de l'inflation⁴⁷.

Le marché est **dominé par les grandes surfaces**, les hypermarchés et supermarchés représentant 68% du marché total⁴⁸.

Les parts de marché des autres formats (discounters, magasins de proximités et vente en ligne), s'élèvent environ à 10% du marché par format.

D'autre part, **le marché non alimentaire décroît** (-1,5% par année en moyenne sur la période 2015-2022), ne représentant plus que 13% du marché en 2022 contre 17% en 2014⁴⁹.

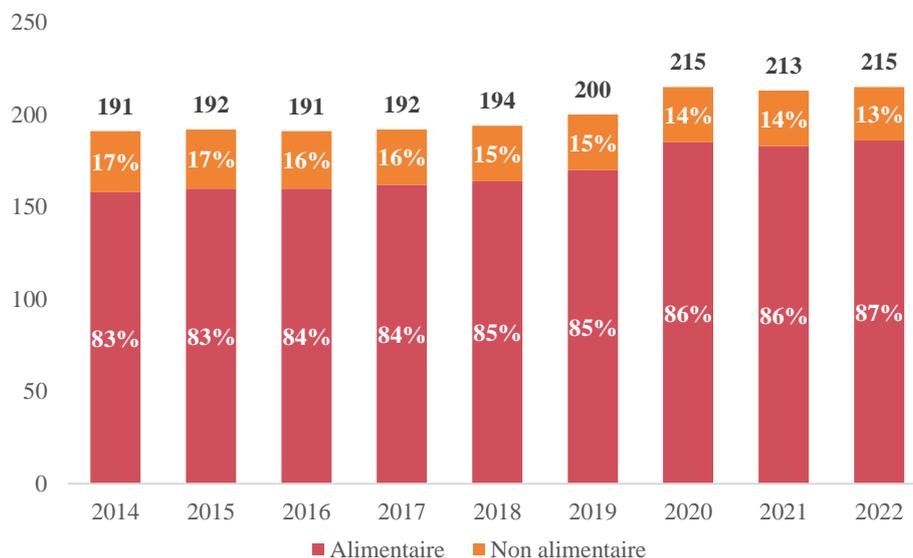
⁴⁶ Source : Etudes Stratégiques (hors revenus associés à l'essence vendu par les distributeurs dans leurs stations-services, estimés à 30 Mds€.)

⁴⁷ Source : Etudes Stratégiques

⁴⁸ Ibidem

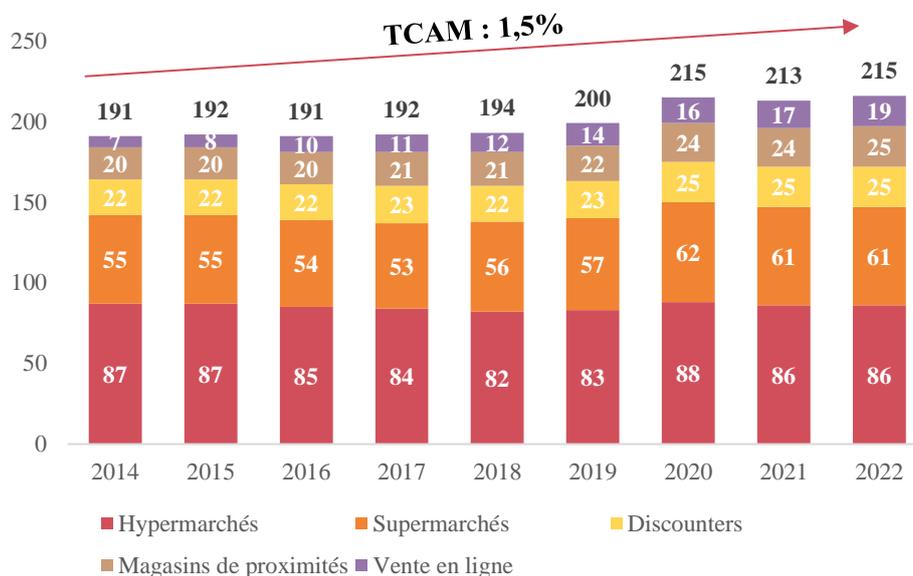
⁴⁹ Source : Etudes Stratégiques

Evolution du marché de la distribution alimentaire et non alimentaire sur la période
2014 – 2022 - en Mds€ (répartition en %)



Source : Etudes Stratégiques

Evolution du marché de la distribution alimentaire et non alimentaire par format de
distribution sur la période 2014 – 2022 - en Mds€⁵⁰

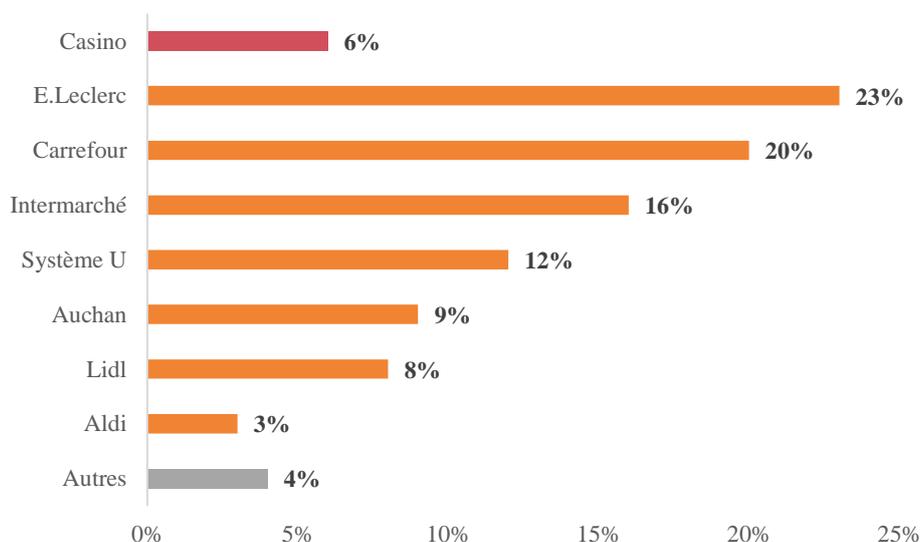


Source : Etudes Stratégiques

⁵⁰ Source : Etudes Stratégiques

Casino Groupe opère sur un marché concentré, où moins d'une dizaine d'acteurs (Leclerc, Carrefour, Intermarché, Système U, Auchan, Lidl, Carrefour, Aldi) possèdent plus de 95% des parts de marché. Leclerc et Carrefour, exposés principalement au format des hypermarchés, sont les deux acteurs principaux du marché avec respectivement 23% et 20% de parts de marché estimées.

Répartition de l'estimation des parts de marché entre les principaux acteurs à fin 2022 – en %⁵¹



Source : Etudes Stratégiques

Note : Uniquement les produits de grande consommation et les produits frais en libre-service (estimés à 143 Mds€ sur un marché total de 215 Mds€).

Les leaders du marché, notamment Leclerc et Intermarché, se distinguent par une **politique de prix agressive** matérialisée par des prix plus bas que la concurrence (hors discounters).

Au global, **Casino est présent dans tous les segments avec des parts de marché limitées** à l'exception des magasins de proximité.

Nous détaillons ci-après les caractéristiques du marché selon les formats de distribution du Groupe.

⁵¹ Source : Etudes Stratégiques

3.1.1. Le marché des grandes surfaces – Hypermarchés et Supermarchés

Face à la concurrence de magasins spécialisés, proposant une offre alimentaire plus qualitative, notamment sur les produits frais et bio en phase avec les nouvelles attentes des consommateurs (produits locaux etc.), **les grandes surfaces alimentaires, en particulier les hypermarchés, subissent des difficultés** se traduisant par une baisse de la fréquentation en magasin.

Le segment des hypermarchés (86 Mds€ à fin 2022⁵²) est ainsi en déclin (-0,2% par an en moyenne sur la période 2015-2022), dans un marché global en croissance profitant du contexte inflationniste (l'inflation sur les produits alimentaires vendus dans la grande distribution a enregistré un pic en avril 2023, avec des prix en progression de 15,8% sur un an en moyenne⁵³).

Les principaux concurrents généralistes, dans les segments des hypermarchés et des supermarchés, sont Leclerc, Carrefour, Auchan, Intermarché et Système U.

Dans ce segment, les parts de marché de Casino sont estimées à 3% à fin 2022 contre 7% à fin 2015⁵⁴. Les parts de marché du Groupe sont restées stables jusqu'en 2018 avant de diminuer en raison des **premières cessions de magasins et d'une décorrélation des prix avec les concurrents.**

Le leader du segment, **Leclerc, atteint environ 43%**, en hausse de plus de 4 points de pourcentage par rapport à 2015. Cette surperformance s'explique notamment par des prix compétitifs, ainsi qu'une offre de produits frais supérieure à la concurrence.

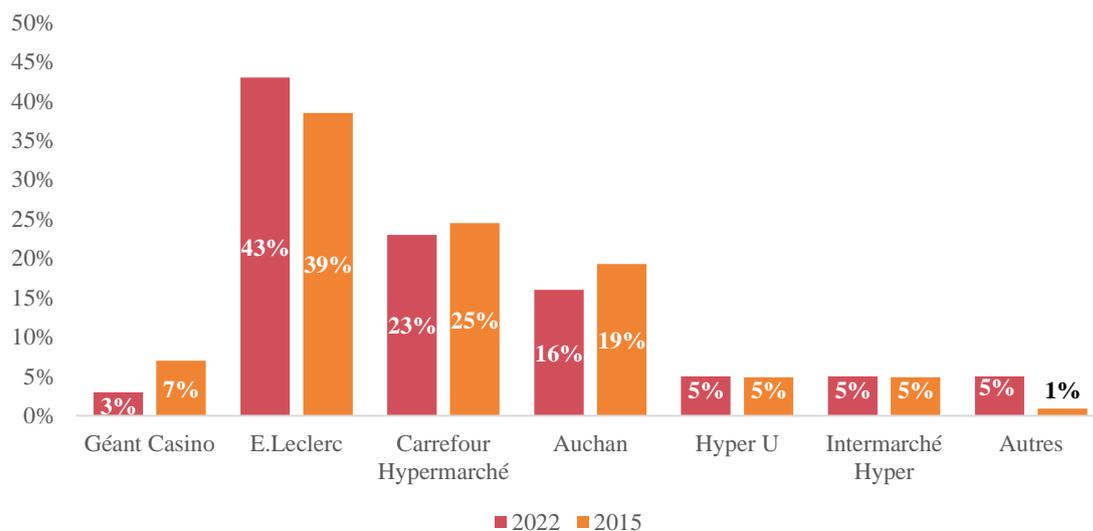
⁵² Source : Etudes Stratégiques

⁵³ Ibidem

⁵⁴ Ibidem

Avec Carrefour et Auchan, ces trois acteurs détiennent plus de 80% des parts de marché en 2022 :

Répartition de l'estimation des parts de marché entre les principaux acteurs en 2015 et 2022 sur les hypermarchés – en %⁵⁵



Source : Etudes Stratégiques.

Note : Uniquement les produits de grande consommation et les produits frais en libre - service.

Le segment des supermarchés (61 Mds€ à fin 2022⁵⁶) est en hausse, +1,5% par an en moyenne sur la période 2015-2022 tirant notamment profit de la hausse des prix. Cette croissance est moins prononcée que pour les autres formats, ayant pour conséquence une légère baisse de la part des supermarchés dans le total du marché depuis 2015 (29% en 2015 contre 28% du marché total en 2022).

Sur ce segment, **Casino détient près de 4% de parts de marché à fin 2022⁵⁷**, soit une baisse de 3 points par rapport à 2015⁵⁸ pour des raisons analogues à celles mentionnées pour les hypermarchés (voir ci-dessus).

⁵⁵ Source : Etudes Stratégiques

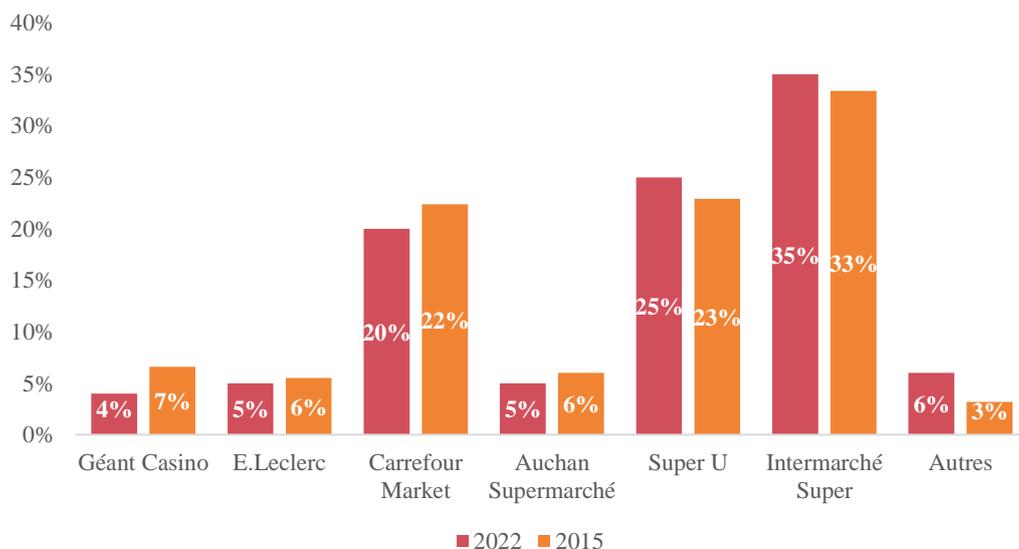
⁵⁶ Ibidem

⁵⁷ Uniquement les produits de grande consommation et les produits frais en libre - service

⁵⁸ Source : Etudes Stratégiques

Intermarché, avec 35% des parts de marché est le leader de ce segment grâce à des prix attractifs et une offre développée de produits frais et maison, suivi de Super U et de Carrefour Market :

Répartition de l'estimation des parts de marché entre les principaux acteurs en 2015 et 2022 sur les supermarchés – en %⁵⁹



Source : Etudes Stratégiques.

Note : Uniquement les produits de grande consommation et les produits frais en libre - service.

Dans les hypermarchés et Supermarchés, **l'intégralité des magasins de Leclerc, Système U et Intermarché sont des franchises. Auchan, à l'instar de Casino, fonctionne selon un modèle intégré**, en détenant la totalité de ses hypermarchés et près de 90% de ses supermarchés. **Carrefour a un modèle mixte** avec respectivement 20% et 65% d'hypermarché et supermarché en franchise⁶⁰.

Le marché des discounters, disposant également de grandes surfaces, est dominé par Aldi, Lidl, Netto (faisant partie du Groupement les Mousquetaires détenant également l'enseigne Intermarché) et Leader Price.

⁵⁹ Source : Etudes Stratégiques

⁶⁰ Ibidem

3.1.2. *Le marché des magasins de proximités et des magasins premium*

Avec les ventes en lignes, les magasins de proximité et les magasins premium connaissent la plus forte croissance sur la période 2015-2022, avec un taux de croissance annuel moyen supérieur à 3%. Ce segment atteint 25 Mds€ à fin 2022⁶¹.

Ce segment bénéficie d'un format offrant davantage de flexibilité (plage d'ouverture élargie) et de proximité aux consommateurs.

Les principaux concurrents du Groupe Casino sur ce segment sont Carrefour Proximité, U Express, Intermarché Express, E. Leclerc Express et My Auchan.

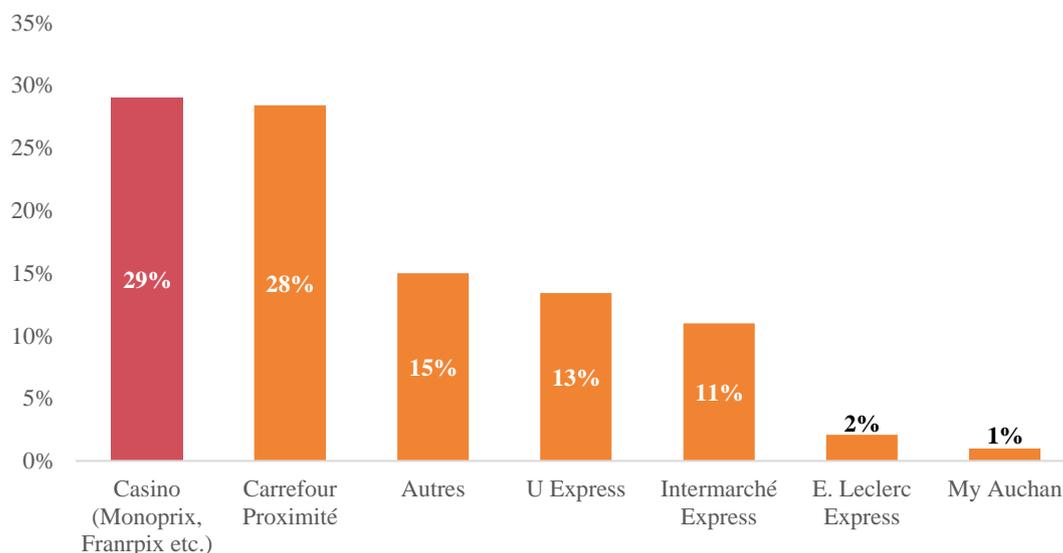
Avec ses principales enseignes Franprix et Monoprix, **Casino est le leader sur ce marché avec 29% de parts de marché à fin 2022 devant Carrefour (28%)⁶².**

Ce segment est plus fragmenté, la part des autres acteurs s'élevant à environ 15% contre 6% pour le marché global.

⁶¹ Ibidem

⁶² Source : Etudes Stratégiques

Répartition de l'estimation des parts de marché entre les principaux acteurs en 2022 sur les magasins de proximité / premium – en %⁶³



Source : Etudes Stratégiques

Note : Uniquement les produits de grande consommation et les produits frais en libre - service.

3.1.3. E-commerce

En 2022, le chiffre d'affaires global du e-commerce, englobant à la fois les produits alimentaires et non alimentaires et les services aux particuliers et professionnels, **atteint 147 Mds€**, enregistrant une augmentation de près de **14%** par rapport à l'année précédente⁶⁴.

Cette croissance s'explique par une hausse de :

- 7% du panier moyen pour atteindre 65 euros ;
- 6% du nombre de transactions annuelles ;
- 0,5% du nombre de cyberacheteurs.

⁶³ Ibidem

⁶⁴ Source : Francenum.gouv.fr

Dans ce contexte, en 2022, la progression des sites de vente en ligne en France s'est poursuivie, avec l'ajout de plus de 10 000 nouveaux sites actifs, marquant une augmentation de 5 % par rapport à l'année précédente. Le nombre total de sites marchands actifs a ainsi atteint 207 000⁶⁵. Cette expansion trouve en partie son origine dans le contexte de la pandémie, incitant de nombreux commerçants à renforcer leur présence en ligne afin de maintenir leur activité.

Le secteur des services, notamment les offres de transports, tourisme et loisirs ont particulièrement tiré cette croissance. Ce secteur a connu une progression de 36 % par rapport à 2021 et 50 % par rapport à 2019⁶⁶.

En revanche, les ventes de produits en ligne de biens destinés aux particuliers, principale activité de Cdiscount, ont connu une baisse de 7 % par rapport à 2021 et s'élève à 62,3 Mds€⁶⁷.

Cette diminution s'explique par le contexte propice en 2020 et 2021 marqué par la crise sanitaire et les mesures administratives telles que le confinement, favorisant ainsi les ventes en ligne, ainsi que par la pression inflationniste qui a pesé sur la demande des biens.

Par rapport à 2019, les ventes de produits en ligne sont en hausse de 33%⁶⁸.

Les équipements de la maison high tech et les jeux et jouets, avec respectivement 34% et 27% des ventes en valeur réalisées en ligne, sont des catégories de produits plébiscitées par les consommateurs⁶⁹.

Les marketplaces, qui contribuent à environ 15% du chiffre d'affaires total du e-commerce en France, **ont réussi à maintenir leur position en 2022** avec une légère diminution de leur volume d'affaires (seulement -1,6%). Cette résilience s'explique par plusieurs facteurs⁷⁰ :

- un effet de correction post-Covid-19 moins prononcé par rapport à l'ensemble du e-commerce, car les places de marché ont moins bénéficié de l'essor des ventes en ligne pendant la crise sanitaire ;

⁶⁵ Ibidem

⁶⁶ Ibidem

⁶⁷ Source : Etudes Stratégiques

⁶⁸ Source : Francenum.gouv.fr

⁶⁹ Source : Etudes Stratégiques

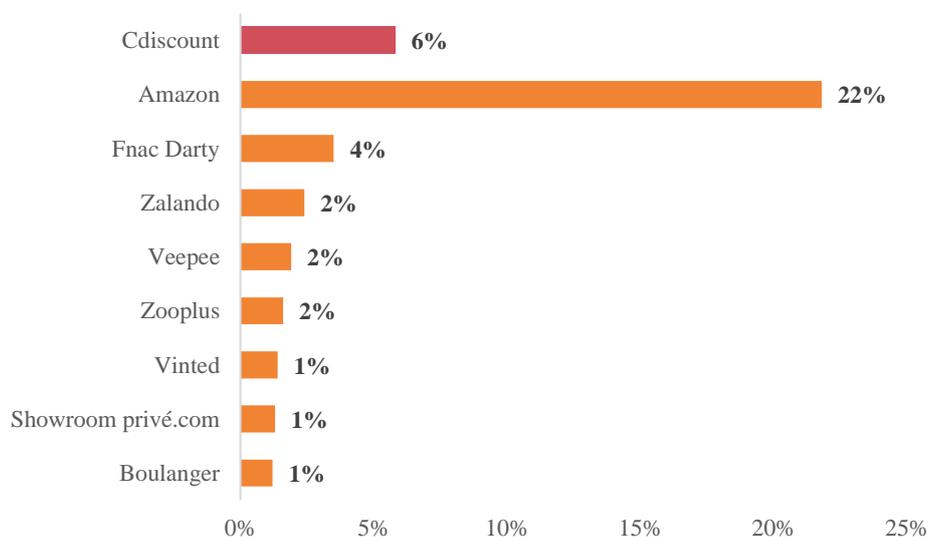
⁷⁰ Ibidem

- une incidence moindre du report des ventes en ligne vers les magasins. En effet, les transferts d'un canal de vente à un autre ont principalement eu lieu entre les sites marchands des enseignes spécialisées et leurs points de vente ;
- un renforcement de leur offre, avec l'essor en ligne des enseignes traditionnelles qui ont développé des places de marché ;
- une image attrayante en termes de prix, séduisant les consommateurs à la recherche de bonnes affaires face à la baisse du pouvoir d'achat.

S'agissant des acteurs du marché, le secteur du e-commerce est segmenté entre les acteurs spécialisés dans l'e-commerce (Amazon, Cdiscount, Veepee, etc.) détenant environ 60% du marché et les acteurs disposant de magasins et d'un site e-commerce marchand (Fnac Darty, Boulanger, Leclerc, etc.), représentant environ 40% du marché.

Sur le marché de la distribution non alimentaire, **Cdiscount est le deuxième acteur du e-commerce en France**, avec près de 6% de part de marché, derrière Amazon (22%) :

Répartition de l'estimation des parts de marché entre les principaux acteurs e-commerce en 2022 – en %

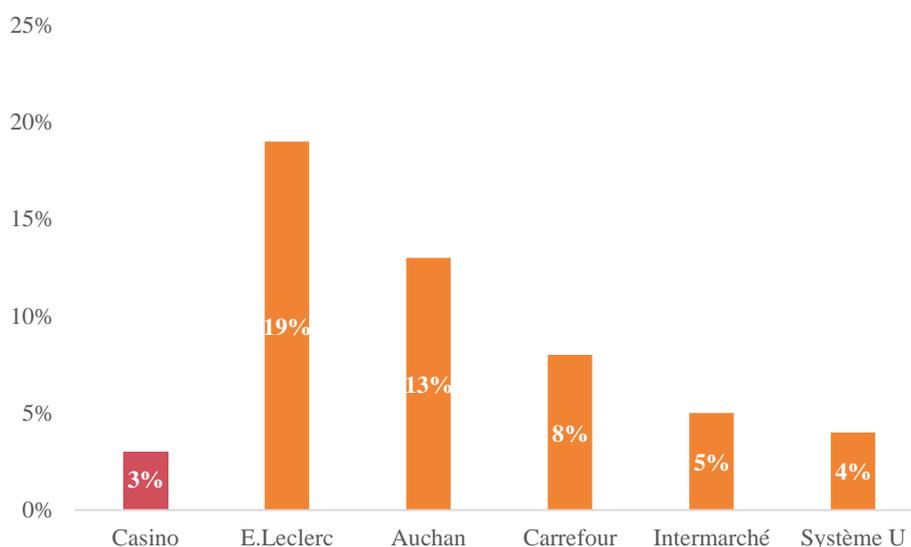


Source : Présentation du Groupe Casino communiquée le 26 juin 2023 – Hors grandes surfaces alimentaires, SI 2022.

Concernant la vente en ligne effectuée par les grandes surfaces alimentaires (incluant les ventes non alimentaires), ce segment atteint **19 Mds€ à fin 2022** et connaît une croissance soutenue depuis 2015, s'élevant à 13% par an en moyenne sur la période.

La part des ventes en ligne alimentaires du Groupe Casino est de 3%, dans un secteur dominé par Leclerc (19%) et Auchan (13%) :

Proportion des ventes des grandes surfaces alimentaires réalisées en ligne en 2022⁷¹



Source : Etudes Stratégiques

3.2 Principales tendances du marché

3.2.1. Grandes surfaces alimentaires

Le chiffre d'affaires des grandes surfaces alimentaires est en hausse en 2023, mais cette dynamique est à mettre sur le compte de l'inflation.

En effet, le recul des ventes en volume sur les produits de grande consommation s'est poursuivi en 2023. Les autres rayons sont également concernés, prolongeant la tendance constatée sur 2022, en particulier les produits d'hygiène et d'entretien (-7% entre janvier et septembre 2023 en volume)⁷².

S'agissant des attentes des consommateurs, influant sur la fréquentation en magasin, ils devraient privilégier⁷³ :

- **l'accessibilité** : les prix bas, les promotions et les marques de distributeurs sont des moteurs de trafic puissants et constituent la priorité numéro une des consommateurs,

⁷¹ Source : Etudes Stratégiques

⁷² Ibidem

⁷³ Ibidem

en particulier dans un contexte d'inflation et d'un pouvoir d'achat des ménages en recul ;

- **les produits frais** : un élément clé pour attirer les clients, avec plus de 42 % des consommateurs considérant la fraîcheur comme un critère essentiel de choix de consommation (jusqu'à 70 % pour les fruits et légumes) ;
- **les produits locaux** : une demande des consommateurs en hausse de 5 points de pourcentage depuis 2017, une meilleure résilience par rapport à d'autres produits de grande consommation entre 2020 et 2022 malgré un prix plus élevé.

Après une période de croissance significative (+14,1% par an de 2015 à 2022), la progression des **ventes en ligne** des grandes surfaces alimentaires devrait s'estomper notamment en raison d'un manque d'attractivité de ce circuit en termes de prix dans un contexte inflationniste⁷⁴.

De même, **les produits bio**, ayant connu une forte croissance entre 2015 et 2019 (+20 à 25% par an), avant de diminuer depuis 2020 (-4% par an) devraient connaître des difficultés en raison de l'inflation, de la concurrence des épiceries de proximité et de la multiplication des certifications.

Enfin, concernant les centrales d'achat, les alliances ont connu des modifications significatives récemment, entraînant la fermeture d'Horizon (Auchan, Casino) et Envergure (Carrefour, Système U, Provera). La tendance générale ne favorise plus les alliances supranationales entre grands groupes, mais plutôt la formation de grandes centrales « monogroupe » à l'image de Lidl, d'Auchan et de Carrefour. Cette orientation représente un changement stratégique, après des années marquées par la massification des achats⁷⁵.

3.2.2. *E-commerce (hors alimentaire)*

Les ventes en lignes sont reparties à la hausse en 2023. La tendance devrait se poursuivre en 2024 guidée par⁷⁶ :

⁷⁴ Source : Etudes Stratégiques

⁷⁵ Ibidem

⁷⁶ Ibidem

- la volonté des ménages de privilégier des circuits à bas coûts dans un contexte inflationniste ;
- la diminution des arbitrages favorables aux services (une partie de ces services étant restés inaccessibles pendant plusieurs mois en 2020 et 2021) ;
- l'impact de l'inflation sur les prix à la consommation, bien que les acteurs du marché fassent attention à rester compétitif par rapport aux magasins disposant de points de vente physique.

Les marketplaces continuent de surperformer en 2023, tirant profit des principaux acteurs de la vente en ligne, dont Cdiscount, ainsi que distributeurs traditionnels qui misent de plus en plus sur ce canal. Le volume d'affaires (GMV) des marketplaces en France devrait augmenter de 10% en 2024⁷⁷.

Enfin, le modèle d'affaires des acteurs e-commerce repose principalement sur des marges réduites afin de proposer des prix compétitifs. Pour maintenir et / ou redresser leur marge tout en restant compétitif en termes de prix dans un contexte inflationniste, un certain nombre d'acteurs ont entrepris des plans de licenciement (Amazon a annoncé le licenciement de 9000 personnes dans le monde en mars 2023, après avoir supprimé 18 000 postes les mois précédents ; Zalando a annoncé la suppression de plusieurs centaines de postes en Europe)⁷⁸.

4. Principales données financières historiques du Groupe

4.1 Principaux éléments du compte de résultat

Le tableau ci-après synthétise les principaux agrégats du compte de résultat consolidé de CASINO.

⁷⁷ Source : Etudes Stratégiques

⁷⁸ Ibidem

Présentation du compte de résultat du Groupe sur la période 2018 – 2022

P&L (en M€)	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
Chiffre d'affaires	34 329	34 645	31 912	30 549	33 610
<i>dont France Retail</i>	16 786	16 322	15 219	14 071	14 205
<i>dont E-commerce</i>	1 965	1 966	2 037	2 031	1 620
<i>dont Latam Retail</i>	15 577	16 358	14 656	14 448	17 785
Autres revenus	533	665	598	504	394
Revenus totaux	34 862	35 310	32 510	31 053	34 004
EBITDAR	2 831	2 814	2 886	2 688	2 700
<i>En % du CA</i>	8,2%	8,1%	9,0%	8,8%	8,0%
EBITDA	2 669	2 639	2 739	2 516	2 508
<i>En % du CA</i>	7,8%	7,6%	8,6%	8,2%	7,5%
<i>dont France Retail</i>	-	1 467	1 447	1 351	1 268
<i>dont E-commerce</i>	-	69	129	105	54
<i>dont Latam Retail</i>	-	1 104	1 161	1 060	1 186
Charges locative financière IFRS 16	(218)	(324)	(320)	(313)	(343)
Dotations aux amortissements au titre de droits d'utilisation	(691)	(720)	(663)	(667)	(681)
EBITDA hors IFRS 16	1 760	1 595	1 756	1 536	1 484
Amortissement et provisions	(1 305)	(1 318)	(1 316)	(1 329)	(1 391)
Résultat opérationnel courant	1 364	1 321	1 423	1 187	1 117
<i>En % du CA</i>	4,0%	3,8%	4,5%	3,9%	3,3%
Produits opérationnels non courants	350	63	304	349	764
Charges opérationnelles non courantes	(751)	(776)	(1 103)	(1 005)	(1 275)
Résultat opérationnel	963	608	624	531	606
<i>En % du CA</i>	2,8%	1,8%	2,0%	1,7%	1,8%
Produits financiers	159	304	226	143	361
Charges financières	(834)	(1 111)	(974)	(956)	(1 300)
Résultat financier	(675)	(807)	(748)	(813)	(939)
<i>En % du CA</i>	(2,0%)	(2,3%)	(2,3%)	(2,7%)	(2,8%)
Résultat avant impôt	288	(199)	(124)	(282)	(333)
<i>En % du CA</i>	0,8%	(0,6%)	(0,4%)	(0,9%)	(1,0%)
Produit (Charge) d'impôt	(188)	(132)	(80)	86	9
Quote-part de résultat dans les entreprises associées et coentreprises	60	46	50	49	10
Résultat Net Consolidé activités poursuivies	160	(285)	(154)	(147)	(314)
<i>En % du CA</i>	0,5%	(0,8%)	(0,5%)	(0,5%)	(0,9%)
Résultat Net des activités abandonnées	(32)	(1 054)	(508)	(255)	(31)
<i>En % du CA</i>	(0,1%)	(3,0%)	(1,6%)	(0,8%)	(0,1%)
Résultat Net consolidé de l'ensemble	128	(1 339)	(662)	(402)	(345)
<i>En % du CA</i>	0,4%	(3,9%)	(2,1%)	(1,3%)	(1,0%)
Part revenant aux intérêts minoritaires	243	106	225	131	(29)
Résultat part du groupe	(115)	(1 445)	(887)	(533)	(316)

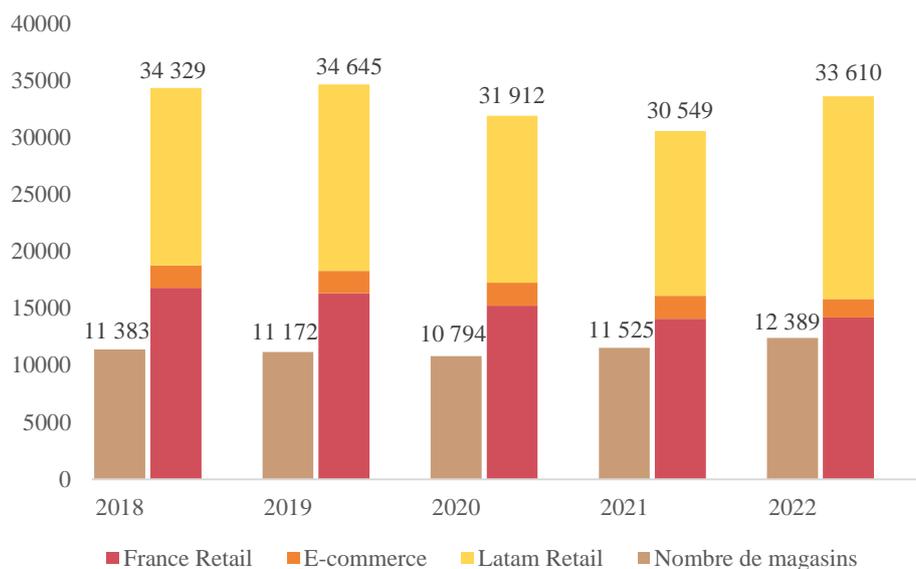
Sources : Comptes annuel du Groupe 2018-2022, analyses Sorgem Evaluation

Note* : les agrégats 2018 à 2021 affichés sont retraités à partir des données publiées dans les comptes de l'année suivante

4.1.1. Evolution du chiffre d'affaires

Nous présentons ci-après l'évolution du chiffre d'affaires et du nombre de magasins sur la période 2018 – 2022.

Evolution du chiffre d'affaires en M€ et du nombre de magasins du Groupe Casino sur la période 2018 – 2022



Sources : Comptes annuel du Groupe 2018-2022

Note : hors autres revenus

En 2022, le chiffre d'affaires du groupe Casino a enregistré une croissance de 10%, atteignant 33,6 Mds€. Cette progression a été principalement favorisée par un effet de change positif en Amérique latine, représentant 53% du chiffre d'affaires de l'année, et l'augmentation des prix des carburants.

En excluant les variations de périmètre et de change, ainsi que l'effet essence, le chiffre d'affaires consolidé a augmenté de 3,8%. En données comparables (hors effet essence), le chiffre d'affaires a progressé de 5,2%⁷⁹. À la fin de 2022, le groupe Casino exploitait près de 12 400 magasins dans le monde, enregistrant une hausse de 7,5% sur un an (+9,4% en France).

En France (hors e-commerce), qui représente 42% du chiffre d'affaires consolidé, **l'activité a connu une hausse de 1,5% en données comparables**, après retraitement de l'effet essence⁸⁰.

⁷⁹ Source : compte annuel du Groupe

⁸⁰ Ibidem

Cette croissance en France a été stimulée par **l'ouverture de nouveaux magasins sur les formats de proximités** (879 au total, dépassant l'objectif initial de 800), **l'inflation dans le secteur alimentaire**, et **les performances positives des enseignes de proximité** telles que Vival, Spar, Le Petit Casino, dont les revenus ont progressé de +6,6% en données comparables.

Les enseignes Franprix (+3,4% en comparable) et Monoprix (+1,2%) ont également bénéficié du retour des touristes en région parisienne et de la reprise des activités de bureau après deux années marquées par des restrictions sanitaires. Ces performances ont compensé **le recul du chiffre d'affaires des supermarchés (-0,4%) et des hypermarchés (-0,1%)** en données comparables malgré un contexte inflationniste.

En Amérique latine, représentant 53% du chiffre d'affaires consolidé, les ventes du groupe Casino ont augmenté de 23,1% en un an (+12,3% en données comparables). Les filiales majeures – Assaí au Brésil, dont le groupe s'est séparé au premier semestre 2023, et Grupo Éxito en Colombie, dont la cession est en cours –, ont toutes deux contribué à la croissance de l'activité en ouvrant respectivement 60 et 92 nouveaux magasins au cours de l'exercice 2022⁸¹.

Enfin, dans un contexte de transition vers un modèle de marketplace, **les revenus de Cdiscount, représentant 5% du chiffre d'affaires consolidé, ont enregistré un recul de plus de 20%**⁸² au cours de la dernière année (-17% en volume d'affaires), malgré le développement des activités B2B à travers Octopia, et la résilience des activités de la marketplace (-2% en un an).

Les agrégats consolidés du Groupe sur le **1^{er} semestre 2023** font ressortir un **chiffre d'affaires en baisse de -4,2%** (-1,3% à taux de change constant).

La baisse s'est poursuivie au troisième trimestre de l'année en cours. Le chiffre d'affaires du Groupe est ainsi en baisse de -5,5% et de -5,3% en données comparables par rapport au troisième trimestre 2022.

Le chiffre d'affaires de l'activité France Retail au troisième trimestre 2023 est en baisse de -5,6% en données comparables par rapport au troisième trimestre 2022, en raison de l'effet des mesures de réajustement tarifaire, prises au premier trimestre 2023, visant à baisser le prix de milliers de références produits afin de dynamiser la fréquentation des

⁸¹ Communication Casino du 22 juin 2023 (Assaí) 16 octobre 2023 (Grupo Éxito)

⁸² En données contributives

grandes surfaces. Une croissance de +0,4% est néanmoins constatée sur les enseignes parisiennes et de proximité.

S'agissant de Cdiscount, la baisse mécanique du chiffre d'affaires continue, tandis que les ventes de services (dont les commissions Marketplace) augmentent de +7%. Au global, le chiffre d'affaires est en baisse d'environ -25%.

En Amérique Latine, hors Assaí et Grupo Éxito, GPA maintient une croissance significative (+6,4% en données comparables par rapport au troisième trimestre 2022).

Nous revenons plus en détail ci-après sur les évolutions de chiffre d'affaires sur le périmètre France Retail et e-commerce jusqu'au 31 décembre 2022.

a) Hypermarchés et Supermarchés

Les difficultés observées sur les grandes surfaces du Groupe ne sont pas récentes.

Les parts de marché de Casino sur ces formats sont en baisse depuis 2019 avec respectivement -3 points et -2 points de pourcentage pour les hypermarchés et supermarchés sur la période 2019 - 2022⁸³.

Les ventes des hypermarchés baissent respectivement de -2,3% et -8,1% en données comparables en 2020 et 2021 tandis que les ventes des supermarchés diminuent de -5,4% en 2021⁸⁴.

Les raisons de ces difficultés sont les suivantes⁸⁵ :

- **des prix élevés**, supérieurs à ceux de la concurrence et non compensés par les offres promotionnelles, conduisant à une perte d'attractivité et à une baisse de la fréquentation dans les magasins ;
- **une offre de produits frais moins développée que la concurrence**. Cette offre est essentielle du point de vue des consommateurs pour choisir une enseigne ;

⁸³ Source : Etudes stratégiques. Uniquement sur les ventes des produits de grande consommation, et des produits frais en libre-service.

⁸⁴ Source : compte annuel du Groupe 2020 – 2021

⁸⁵ Source : Etudes Stratégiques

- une offre de marque de distributeur au niveau du marché, notamment issue des produits de la marque Leader Price⁸⁶. Néanmoins, l'offre est plus étroite en entrée de gamme par rapport aux concurrents, ce qui est critique dans un contexte inflationniste ;
- **des investissements moindres dans les magasins** représentant environ 1% du chiffre d'affaires du Groupe contre 1,5% à 3% pour les principaux concurrents. Cela se traduit par un nombre d'employés plus faible que la concurrence par magasin, ayant notamment un impact sur l'expérience client des consommateurs ;
- une offre en ligne – dont le chiffre d'affaires représente 3% des ventes – se situant à un niveau moins élevé que l'ensemble de ses concurrents.

b) Franprix

Dans un marché des magasins de proximité en croissance (+3,5% par an en moyenne sur la période 2019 - 2022⁸⁷), **le groupe Franprix connaît une croissance limitée** (la moyenne des croissances en données comparables s'établit à +1,1% sur la période 2020 - 2022⁸⁸).

Cela a pour conséquence une perte limitée de parts de marché (-0,5 point de pourcentage entre 2019 et 2022). Ce niveau de performance résulte notamment⁸⁹ :

- d'un **taux d'ouverture net inférieur à la concurrence** en raison d'une volonté de rationaliser le parc en fermant les magasins non rentables / non stratégiques à partir de 2018 (+60 points de vente par an de 2018 à 2023 contre +100 à +150 par an pour les enseignes de proximité de Carrefour) ;
- **de l'impact de la baisse du tourisme**, découlant de la crise sanitaire, sur le marché parisien constituant plus de 80% des magasins en France en Île-de-France ;

Franprix demeure néanmoins un acteur francilien majeur, avec plus de 35% des parts de marché en Ile-de-France. Ce chiffre grimpe à plus de 40% dans Paris intramuros⁹⁰.

⁸⁶ Casino a vendu l'essentiel des magasins Leader Price à Aldi (545 magasins) mais reste le propriétaire de la marque. Au 30 juin 2023, 63 magasins Leader Price sont recensés.

⁸⁷ Source : Etudes Stratégiques. Uniquement sur les ventes des produits de grande consommation, et des produits frais en libre-service.

⁸⁸ Source : compte annuel du Groupe 2020 - 2022

⁸⁹ Source : Etudes Stratégiques

⁹⁰ Source : Etudes Stratégiques. Uniquement sur les ventes des produits de grande consommation, et des produits frais en libre-service.

c) Les magasins de proximité Casino France

Depuis 2020, **la croissance des magasins de proximité de Casino France est en ligne avec celle du marché** (la moyenne des croissances en données comparables s'établit à +3,5% sur la période 2020 - 2022⁹¹) notamment grâce à l'ouverture de 1 174 points de vente entre 2019 et 2022.

d) Monoprix

Les ventes de l'enseigne Monoprix ont décliné sur la période 2020 – 2022 (la moyenne des croissances en données comparables s'établit à -0,3% sur la période 2020 - 2022 ⁹²), conduisant à une perte de part de marché sur la période estimée à 0,5 point de pourcentage⁹³ tous formats confondus⁹⁴.

Les raisons de cette baisse sont similaires à celles évoquées dans les hypermarchés et les supermarchés, notamment (i) une proposition tarifaire plus élevée que le marché, (ii) le poids des ventes effectuées par les marques de distributeur plus faible que la concurrence (25% des revenus contre un peu plus de 30% pour le marché), (iii) des investissements moindres dans les magasins et (iv) la surexposition au marché des offres maison/textile/linge, fortement impacté pendant la crise sanitaire, entraînant une perte de trafic.

e) CNOVA

Sur la période 2019-2021, **le volume d'affaires (GMV) de CNOVA est passé de 3,9 Mds€ à 4,2 Mds€, soit une progression de 7,9%**⁹⁵, Cdiscount ayant tiré profit des restrictions sanitaires ayant entraîné une augmentation de la consommation en ligne. **Le volume d'affaires de la marketplace a progressé fortement, (+21,9%)**, conséquence de la volonté du Groupe de développer ce canal de vente.

En 2022, **le volume d'affaires des ventes de produits a diminué significativement (- 16,9%)**, découlant principalement d'une baisse des ventes en direct, dans un contexte

⁹¹ Source : compte annuel du Groupe 2020 - 2022

⁹² Ibidem

⁹³ Uniquement sur les ventes des produits de grande consommation, et des produits frais en libre-service.

⁹⁴ Source : Etudes Stratégiques. Uniquement sur les ventes des produits de grande consommation, et des produits frais en libre-service.

⁹⁵ Source : compte annuel de CNOVA 2019 et 2021

macroéconomique difficile (fin des restrictions liées à la Covid-19, guerre russo-ukrainienne, forte inflation).

4.1.2. Evolution de la rentabilité opérationnelle

L'EBITDA Groupe s'élève à 2 508 M€ en 2022, soit une variation de - 0,3 % après impact du change et de - 5,5 % à taux de change constant.

Le taux de marge d'EBITDA⁹⁶ ressort en 2022 à 7,5%, en léger retrait par rapport à 2021 (8,2%) et 2020 (8,6%).

Malgré un chiffre d'affaires en croissance en 2022, **la performance opérationnelle en recul du Groupe s'explique par l'alourdissement des coûts d'achats et des variations de stocks (+11,8%) en 2022, dans un contexte inflationniste.**

Les autres postes de coûts ont globalement enregistré une croissance moins rapide que l'activité. C'est notamment observable pour les frais de personnel (+4,1%), ainsi que pour les autres charges supportées par les magasins.

Pour l'activité France Retail, le taux de marge d'EBITDA⁹⁷ s'établit à 8,9% contre 9,6% en 2021 et 9,5% en 2020.

Au cours du dernier exercice, s'agissant de l'activité e-commerce, après une hausse de +52% de l'EBITDA⁹⁸ entre 2019 et 2021, l'EBITDA de ce segment est en baisse de 49% en 2022 résultant de la diminution du volume d'affaires. Pour faire face à cette baisse, le Groupe a initié un plan d'économie pour adapter la structure de coût du Groupe, ce qui a permis d'améliorer significativement les marges (doublement de l'EBITDA sur le 1^{er} semestre 2023).

Enfin, l'EBITDA de l'activité Latam Retail a enregistré une hausse de +11,9% en 2022 résultant des bonnes performances de la filiale Assaí.

Le résultat opérationnel courant (ROC) s'élève à 1 117 M€ après déduction des amortissements et provision⁹⁹, soit une variation de - 5,9 % après impact du change et de

⁹⁶ Post IFRS 16

⁹⁷ Ibidem

⁹⁸ Ibidem

⁹⁹ Dont 681 M€ de dotation aux amortissements sur actifs au titre des droits d'utilisation relatifs à la norme IFRS 16

- 12,1% à taux de change constant. L'activité Latam Retail est le principal contributeur au ROC en 2022, représentant 60% de celui-ci devant l'activité France Retail.

Les autres produits et charges opérationnelles non courantes s'établissent à -512 M€, en amélioration de 144 M€ par rapport à 2021 du fait principalement des plus-values nettes liées à la cession d'actifs en France. Ainsi le résultat opérationnel du Groupe s'élève à 605 M€ en 2022.

Les données publiées au 30 juin 2023 font ressortir un EBITDA¹⁰⁰ du Groupe en baisse de 52,8% par rapport au premier semestre (« S1 ») 2022 ainsi qu'un ROC négatif s'élevant à - 233 M€ contre +166 M€ au S1 2022.

L'EBITDA France Retail est en fort recul (- 81,2%), en raison de la baisse **significative de l'activité et de la baisse des prix dans les hypermarchés et supermarchés du Groupe.**

En dépit d'une baisse de chiffre d'affaires (-24,2%) entre le S1 2023 et le S1 2022, **l'EBITDA de Cdiscount progresse de +112% au S1 2023** (32 M€) par rapport au S1 2022 en raison de la progression de la quote-part de la marketplace (60% du volume d'affaires au T2 2023), du développement des services Advertising, et du plan d'économie mis en place dont la réalisation est en ligne avec les objectifs fixés (objectif initial de 75 M€ d'économies en année pleine d'ici fin 2023 + 15 M€ annoncés en avril 2023).

En Amérique latine, l'EBITDA¹⁰¹ progresse de +3,9% sur l'année (+9,7% à taux de change constant) tiré par la hausse les résultats de GPA (EBITDA +45,4% à taux de change constant¹⁰²).

Enfin, après intégration des autres produits et charges opérationnels non courants, le **résultat opérationnel au S1 2023 s'élève -1 898 M€** notamment en raison de dépréciations de goodwill Casino France et surtout de la dépréciation du goodwill et marques de GPA (-951 M€). Le montant des autres produits et charges opérationnels non courants est de -1 665 M€ au S1 2023 contre - 235 M€ au S1 2022.

¹⁰⁰ Post IFRS 16

¹⁰¹ Post IFRS 16

¹⁰² Hors résultat des activités abandonnées relative à la cession d'Assai.

4.1.3. Résultat financier et autres éléments

Le résultat financier 2022 fait ressortir une charge nette de -939 M€ contre - 813 M€ en 2021, résultant d'une augmentation du coût de l'endettement financier net (- 581 M€ en 2022 contre - 422 M€ en 2021).

Les autres produits et charges financières du Groupe s'élèvent -358 M€ contre -391 M€ en 2021.

Sur l'exercice 2022, les charges financières totales se sont élevées à 1,3 Md€, en hausse de 36% sur un an impactant le résultat net part du Groupe.

Au global, après prise en compte des autres éléments du compte de résultat (IS, Quote-part de résultat dans les entreprises associées et coentreprises, résultat net des activités abandonnées en cours d'année et intérêts minoritaires), le résultat net part du Groupe s'établit à -316 M€ en 2022 (-533 M€ en 2021).

Sur chacun des cinq derniers exercices, le Groupe a affiché un résultat net part du groupe négatif. Il a enregistré sur cette période des pertes nettes cumulées de 3,3 Mds€.

Au premier semestre 2023, le résultat financier est en baisse de 24% par rapport au S1 2022. La dégradation des résultats opérationnel et financier du Groupe au S1 2023 fait ressortir un résultat net part du Groupe de -2 231 M€ contre -259 M€ au S1 2022.

4.2 Principaux éléments du bilan économique

Le tableau ci-après présente le bilan économique consolidé simplifié de la Société pour les exercices 2021 et 2022.

Bilan économique consolidé – 2021 et 2022

Bilan économique (en M€)	31/12/2021	31/12/2022
Ecart d'acquisition	6 667	6 933
Immobilisations incorporelles	2 006	2 065
Immobilisations corporelles (hors IFRS 16)	5 052	5 722
Ecart d'acquisition et immobilisations	13 725	14 720
Droit d'utilisation IFRS 16	4 748	4 889
Participation dans les entreprises associées et coentreprises	201	382
Autres actifs	237	140
BFR d'exploitation	(2 113)	(2 028)
Autres créances / dettes et comptes de régularisation	(1 136)	(917)
Impôts différés actifs	1 195	1 490
Impôts différés passifs	(405)	(503)
Actifs / passifs détenus en vue de la vente	798	98
Total capitaux employés	17 250	18 271
Capitaux Propres - Part du Groupe	2 743	2 791
Intérêts minoritaires	2 880	2 947
Capitaux Propres totaux	5 623	5 738
Dette financière nette (hors IFRS 16)	5 858	6 370
<i>dont dette financière</i>	<i>8 141</i>	<i>8 874</i>
<i>dont trésorerie et équivalents de trésorerie</i>	<i>(2 283)</i>	<i>(2 504)</i>
Dette engagement locatif IFRS 16	4 892	5 190
Provisions retraites et engagements de retraite	285	229
Autres provisions	592	744
Total capitaux investis	17 250	18 271

Sources : Comptes consolidés 2022, analyses Sorgem Evaluation

L'analyse des bilans économiques 2021 et 2022 du Groupe fait apparaître les principaux éléments détaillés ci-après.

4.2.1. Capitaux employés

L'ensemble constitué des écarts d'acquisition ainsi que des immobilisations incorporelles (concessions, marques, licences, enseignes et logiciels essentiellement) et corporelles (ensembles immobiliers ainsi que du matériel et des équipements) représentent l'essentiel des capitaux employés (110% en 2021 et 2022, hors droits d'utilisation IFRS16).

La hausse constatée entre 2021 et 2022 (995 M€) sur les écarts d'acquisition et immobilisations s'explique principalement par l'expansion d'Assaï sur l'exercice 2022. Pour rappel, le Groupe s'est séparé de cet actif en 2023.

S'agissant des autres capitaux employés, ils sont constitués essentiellement :

- du BFR d'exploitation, structurellement négatif au regard de l'activité du Groupe dont les principaux éléments sont les dettes fournisseurs (-6,5 Mds€), les stocks de marchandises (+3,6 Mds€) et les créances clients (+0,9 Md€) ;
- d'autres créances et dettes et compte de régularisation, composées majoritairement de dettes fiscales et sociales ;
- d'impôts différés actifs et passifs dont la majorité provient de reports fiscaux déficitaires et crédits d'impôts.

Concernant les capitaux employés au 30 juin 2023, le Groupe a fortement déprécié l'ensemble constitué des écarts d'acquisitions et des immobilisations corporelles et incorporelles. Des pertes de valeur sur les écarts d'acquisition (-1 037 M€), les immobilisations incorporelles (-297 M€) et corporelles (-52 M€), ont été comptabilisées sur la période.

4.2.2. *Capitaux investis*

Les capitaux propres part du Groupe sont stables entre 2021 et 2022 (+49 M€, soit une variation inférieure à 2%). Sur longue période, conséquence des pertes enregistrées ces dernières années cumulées à des écarts de change défavorables, ils enregistrent néanmoins une forte baisse, passant de 6,5 Mds€ fin 2018 à 2,8 Mds€ fin 2022.

Notons par ailleurs qu'à fin 2022, plus de 50% des capitaux propres totaux du Groupe étaient constitués d'intérêts minoritaires (provenant principalement des actifs LATAM).

La dette financière nette du Groupe (hors TSSDI et passifs de location) s'élève à 6 370 M€ en 2022, en hausse de 9% sur l'année et en progression constante depuis 2018¹⁰³. Pour faire face à ses besoins de liquidité, le Groupe a initié en 2018 un plan de cession d'actifs.

¹⁰³ La dette financière nette à fin 2018 s'établissait à 5,1 Mds€.

A ce titre, le Groupe s'était fixé comme objectif de se séparer de 4,5 Mds€ d'actifs considérés comme non stratégiques en France sur la période 2018 – 2023. A fin 2022, les ventes de ces actifs ont rapporté 4,1 Mds€¹⁰⁴.

Le montant d'« autres provisions » pour 744 M€ à fin 2022 correspond (i) pour 537 M€ à des provisions pour litige (dont 485 millions d'euros de provisions relatives au Brésil associés à des litiges fiscaux), (ii) pour 104 M€ à des provisions pour restructurations et (iii) pour 103 M€ à des provisions pour divers risques.

Au premier semestre 2023, les capitaux propres du Groupe subissent une baisse substantielle (-55%) en lien avec le résultat fortement négatif du semestre.

Le Groupe a par ailleurs poursuivi son plan de cession d'actifs en 2023, pour un montant de plus de 950 M€ au premier semestre avec les cessions d'Assaí (897 M€) et d'actifs en France (cession de Sudeco et d'actifs immobiliers notamment).

Le 18 décembre 2023, le Groupe a annoncé être entré en négociations exclusives en vue d'un projet de cession de la quasi-totalité du périmètre des hypermarchés et supermarchés du groupe Casino au profit du Groupement Les Mousquetaires et d'Auchan Retail, sur la base d'une valeur d'entreprise fixe de 1,35 Mds€.

¹⁰⁴ En 2022, le groupe a notamment cédé sa participation dans Floa Bank à BNP Paribas, celle de GreenYellow à Adrian Infrastructure, le solde de sa participation dans Mercialys ainsi que diverses cessions (Sarenza, CCherVous, immobilier).

5. Matrice des forces, faiblesses, opportunités et menaces

Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none">✓ Acteur majeur du marché de la distribution alimentaire et non alimentaire en France dans un secteur oligopolistique avec de fortes barrières à l'entrée.✓ Leader du marché des magasins de proximité / premium, avec les enseignes Franprix et Monoprix.✓ Développement de multiples partenariats : alliance dans les achats avec Intermarché, solution de livraison et de logistique avec Ocado, Amazon, Deliveroo...	<ul style="list-style-type: none">✓ Endettement significatif du Groupe ces dernières années, conduisant à une perte de flexibilité stratégique (ajustement des prix, investissement dans les magasins) et ayant rendu nécessaire la cession d'un certain nombre d'actifs en France et en Amérique Latine.✓ Difficultés rencontrées au niveau de ses hypermarchés (HM) et supermarchés (SM) se traduisant (i) par une baisse de la fréquentation et des parts de marché en magasins et (ii) des pertes financières significatives.
Opportunités	Menaces
<ul style="list-style-type: none">✓ Engouement des consommateurs pour des formats urbains de proximité. Ce segment connaît une forte croissance depuis 2015 (+3% en moyenne par an).✓ Attrait des consommateurs pour les enseignes alimentaires premium telles que Monoprix et Naturalia offrant des produits locaux, frais et hauts de gamme.✓ Développement de la marketplace et des services de Cdiscount visant à améliorer sa rentabilité.✓ L'exécution du Plan de restructuration pourrait permettre à terme une amélioration substantielle des résultats du Groupe, à travers (i) la sortie initiée de l'activité HM/SM et (ii) le recentrage stratégique sur le périmètre résiduel (formats premium et de proximité en France, Cdiscount)	<ul style="list-style-type: none">✓ Dépendance au marché français à la suite du recentrage du Groupe.✓ Marché fortement concurrentiel avec le développement d'autres magasins premium ou spécialisés (Grands Frais) et la présence d'acteurs incontournables (Carrefour, Lidl, Auchan, E.Leclerc, etc.).✓ Contexte macro-économique marqué par une inflation significative entraînant une baisse de pouvoir d'achat des consommateurs.✓ Concurrence accrue sur le e-commerce (Amazon, magasins spécialisés etc.).

IV. EVALUATION DES ACTIONS DU GROUPE

Plan de l'analyse

Une approche de la Valeur d'Entreprise par la somme des parties, distinguant la Distribution Alimentaire, le E-commerce et les Autres Actifs

Nous analyserons la valeur d'entreprise (la « **Valeur d'Entreprise** » ou « **VE** ») du Groupe à la date du présent rapport (ci-après la « **Date d'Evaluation** »), à partir d'une approche par la somme des parties, en considérant :

- la Valeur d'Entreprise des activités françaises de distribution alimentaire (ci-après le segment « **Distribution Alimentaire** ») **(1.)** ;
- la Valeur d'Entreprise des activités e-commerce (ci-après le segment « **E-commerce** ») **(2.)** ;
- La valeur des autres actifs : participations dans les derniers actifs au LATAM (groupe GPA et groupe Éxito), participations dans les entreprises associées et les coentreprises, et actifs immobiliers destinés à être cédés (ci-après les « **Autres Actifs** ») **(3.)**.

Valeur de la Distribution Alimentaire

Pour le segment Distribution Alimentaire, la Valeur d'Entreprise a été estimée à travers :

- Dans une première partie **(1.1)** : la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs (la « **Méthode DCF** »), conduite à partir des éléments prévisionnels établis par le Consortium ;
- Dans une seconde partie **(1.2)** : la **méthode des comparables boursiers** qui consiste à évaluer la Société à partir des multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables, conduite également à partir des éléments prévisionnels établis par le Consortium.

Nous avons écarté la méthode des transactions comparables, laquelle consiste à évaluer une société à partir des multiples observés lors de transactions – hors marchés boursiers – intervenues sur le capital de sociétés comparables.

En effet, il ressort notamment de l'analyse des transactions intervenues dans le secteur sur les deux dernières années, une absence de transactions dont la cible est suffisamment comparable et pour lesquelles l'information publique disponible est suffisante pour permettre le calcul de multiples d'évaluation pertinents.

Valeur du E-commerce

La valeur du segment E-commerce a été déterminée sur la base :

- d'une **Méthode DCF** conduite à partir des éléments prévisionnels retenus par le Groupe fondés sur les projections établies par le management de Cnova (2.1) ;
- de la **référence à une transaction récente sur le capital** de Cnova (2.2).

Compte tenu de l'absence de société cotée suffisamment comparable aux activités e-commerce du Groupe, la méthode des comparables boursiers n'a pas été mise en œuvre.

Comme pour la Distribution Alimentaire et pour des raisons analogues, nous avons par ailleurs écarté la méthode des transactions comparables.

Enfin, la référence au cours de bourse de Cnova n'a pas été retenue compte tenu de la très faible liquidité du titre. En effet :

- le flottant de Cnova ne représente qu'environ 1% des actions émises ;
- les volumes totaux échangés sur les six derniers mois¹⁰⁵ représentent moins de 5,3% du flottant total, soit environ 0,05% des actions Cnova ;
- le montant quotidien moyen échangé sur les six derniers mois¹⁰⁶ représente moins de 5 k€.

Valeur des Autres Actifs

La valeur des Autres Actifs a été déterminée à partir de références ad hoc et/ou d'estimations du Groupe et de ses conseils (3.).

¹⁰⁵ Données mesurées au 10 décembre 2023.

¹⁰⁶ Données mesurées au 10 décembre 2023.

Eléments de synthèse

La synthèse de la Valeur d'Entreprise du Groupe est présentée en partie 4..

Nous présentons ensuite (5.), les éléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des fonds propres (ci-après la « **Valeur des Fonds Propres** » ou « **VFP** ») aux différentes étapes du Plan de restructuration.

Enfin, nous analysons la valeur par action pré-Plan et post-Plan (6.) et concluons (7.) sur l'évolution de la valeur du patrimoine de l'actionnaire actuel en fonction des hypothèses de mise en œuvre du Plan de restructuration.

Une revue de différentes références de valeur au niveau consolidé du Groupe Casino (8.) complète cette section IV.

1. Estimation de la Valeur d'Entreprise du segment Distribution Alimentaire

Le segment Distribution Alimentaire regroupe l'ensemble des activités françaises liées à la distribution alimentaire et les autres principales activités annexes hors e-commerce (développement et gestion des biens immobiliers, ExtenC, RelevanC).

1.1 Méthode DCF

1.1.1. Principe de la Méthode DCF

La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs consiste à déterminer la valeur d'une société à partir de l'actualisation des flux de trésorerie d'exploitation futurs qu'elle est susceptible de générer, nets d'impôts, après financement des investissements et du besoin en fonds de roulement.

La valeur actualisée des flux de trésorerie opérationnels générés par les actifs d'exploitation des activités évaluées sur la période couverte par les prévisions et, le cas échéant, la valeur actualisée de la valeur terminale, constituent la Valeur d'Entreprise – valeur de l'actif économique – de la société évaluée (et ici du segment évalué).

Cette méthode requiert donc de déterminer les éléments suivants :

- les hypothèses prévisionnelles et les hypothèses normatives concernant les résultats nets d'impôt, les investissements et le besoin en fonds de roulement (1.1.2) ;

- le taux d'actualisation, qui correspond au taux de rendement exigé par les pourvoyeurs de capitaux de l'entreprise (1.1.3).

1.1.2. Présentation des prévisions retenues

a) Sources d'informations utilisées et périmètre retenu

Notre évaluation par l'actualisation des flux de trésorerie futurs se fonde sur le plan d'affaires 2024-2028 établi par le Consortium et sous-tendant le Plan de restructuration, actualisé en décembre 2023 au regard notamment des derniers éléments d'atterrissage pour l'exercice en cours (ci-après le « **Plan d'affaires** »).

Avant cette actualisation, les principaux agrégats financiers prévisionnels retenus par le Consortium avaient fait l'objet d'une communication par le Groupe, en annexe de la présentation accompagnant le communiqué de presse du 5 octobre 2023 relatif à l'Accord de lock-up.

Le Plan d'affaires actuel du Consortium (décembre 2023) diffère de sa version avant actualisation (octobre 2023), principalement en ce qui concerne la trajectoire financière du parc de supermarchés et d'hypermarchés et le scénario de détention de ce parc par le Groupe.

Le Plan d'affaires intègre désormais l'hypothèse d'une cession de l'ensemble de ce parc en 2024, dans un contexte où le retour à l'équilibre de cet ensemble à horizon cinq ans apparaît désormais peu probable au Consortium.

A ce titre, le Groupe a annoncé le 18 décembre 2023 être entré en négociations exclusives en vue d'un projet de cession de la quasi-totalité du périmètre des hypermarchés et supermarchés du groupe Casino au profit du Groupement Les Mousquetaires et d'Auchan Retail, sur la base d'une valeur d'entreprise fixe de 1,35 Mds€.

Le Plan d'affaires présente une vision de l'activité France de Casino, incluant les segments Distribution Alimentaire et E-commerce et excluant donc les Autres Actifs du Groupe.

Dans le cadre de notre analyse de la Valeur d'Entreprise du segment Distribution Alimentaire, nous avons retraité du Plan d'Affaires les flux relatifs au segment E-commerce (dont la valeur est appréciée par ailleurs). Nous nous référerons ci-après, pour

ce plan d'affaires limité au segment Distribution Alimentaire, au « **Plan d'affaires Distribution** ».

Nous avons pu apprécier le caractère raisonnable du Plan d'affaires Distribution établi par le Consortium, au regard notamment (i) des performances historiques, des données disponibles sur les marchés sous-jacents et des explications orales et écrites obtenues auprès du Consortium, du Groupe et de leurs conseils respectifs ainsi que (ii) d'une comparaison conduite avec les données prévisionnelles établies de son côté par la Société (dont la dernière version a fait l'objet d'une communication publique en date du 22 novembre 2023).

A ce titre, nous considérons l'ensemble de ces données prévisionnelles comme ambitieuses mais réalistes, dans la mesure où (i) la croissance significative de l'activité s'appuie sur des leviers identifiés et induit un retour à des niveaux de marges déjà enregistrés par le passé, tout en notant que (ii) cette croissance, qui suppose des investissements substantiels, passe nécessairement par une récupération significative de parts de marché dans un secteur à la fois compétitif et mature.

b) Synthèses des hypothèses structurantes

Chiffre d'affaires

Compte tenu de la cession des hypermarchés et supermarchés en 2024, le Plan d'affaires Distribution prévoit un chiffre d'affaires à zéro sur ce périmètre en 2025 (c. 5 Mds€ de CA en 2023).

Sur le périmètre restant (Monoprix, Franprix, magasins de proximité Distribution Casino France (DCF) et autres activités annexes), le Plan d'affaires Distribution prévoit une croissance soutenue sur l'ensemble des exercices projetés, conduisant à un taux de croissance annuel moyen (« TCAM ») de près de 7% sur la période 2024 – 2028.

Cette croissance du périmètre hors hypermarchés et supermarchés DCF s'appuie en premier lieu sur des efforts importants pour permettre une relance commerciale :

- baisse des prix en ligne avec le marché, et stabilisation de ces prix sur le long terme ;
- utilisation du savoir-faire du Groupe pour développer les marques propres (MDD) et les partager entre les enseignes ;
- investissements conséquents pour la rénovation des points de vente et le développement de nouveaux concepts ;

- développement de partenariats/concessions et synergies intra-groupe.

Dans un deuxième temps, une fois la relance amorcée, le Plan d'affaires Distribution prévoit l'accélération de l'expansion, via la franchise, de points de vente proximité.

Au détail sur chaque périmètre de magasins, les axes de développements spécifiques prévus dans le Plan d'affaires Distribution sont les suivants :

- Monoprix (TCAM 24-28 c.7%) : revue du rapport qualité-prix et modernisation des magasins pour renforcer leur attractivité ;
- Franprix (TCAM 24-28 supérieur à 8%) : conquête de nouvelles métropoles en s'appuyant notamment sur la logistique du Groupe ;
- Magasins de proximité Casino Distribution France (TCAM 24-28 : c.2,5%) : accélération de l'expansion et de la conversion en franchises ;
- Ensemble des magasins franchisés de proximité : lancement d'un programme national de rénovation des points de vente.

In fine, sous l'effet combiné de ces évolutions, le chiffre d'affaires 2028 du Plan d'affaires Distribution s'établit à près de 11 Mds€, dont plus de la moitié sur les enseignes Monoprix.

Marges d'exploitation

Compte tenu :

- (i) de la cession du périmètre hypermarchés et supermarchés DCF en 2024, dont les taux de marges opérationnelles sont historiquement plus faibles que les autres enseignes de distribution alimentaire du Groupe, et
- (ii) de la croissance du périmètre résiduel, notamment à travers l'expansion du réseau de franchises, représentant des volumes d'activités plus faibles par magasin mais des taux de marges plus forts,

les taux de marges d'exploitation sont mécaniquement en augmentation sur tout l'horizon du plan d'affaires.

Le Plan d'affaires Distribution prévoit ainsi une augmentation significative du taux de marge d'EBITDA¹⁰⁷ qui retrouve des niveaux historiques dès 2026.

Outre les impacts positifs liés à l'augmentation du volume d'activité sur les enseignes et modèles les plus rentables, l'amélioration du taux de marge d'EBITDA s'appuie également sur des gains d'efficacité au niveau des fonctions support :

- amélioration des performances achats, à travers l'extension des partenariats (ITM, Auxo, AgroMousquetaires et Prosol), le partage de MDDs entre enseignes et la mise en œuvre de synergies sur les achats indirects (transport, logistique) ;
- adaptation des schémas logistiques en réorganisant le maillage des entrepôts et en mutualisant les flux de marchandises entre enseignes.

In fine, le taux de marge d'EBITDA pourrait s'établir en fin de plan entre 7% et 8%, contre un taux de marge négatif à fin 2023 et proche de zéro en 2024. Hors périmètre hypermarchés et supermarchés DCF, cette marge d'EBITDA de fin de plan représente par ailleurs une amélioration de près de 300 points de base entre 2024 et 2028.

Autres éléments

Les autres produits et charges, représentant environ 270 M€ en 2024 et 2025, devraient baisser sur l'horizon du Plan sous l'effet de la baisse des coûts liés aux réorganisations, pour atteindre un niveau annuel récurrent d'environ 0,4% du chiffre d'affaires.

Hors périmètre hypermarchés et supermarchés Distribution Casino France (DCF) en 2024¹⁰⁸, les dépenses d'investissements sont prévues en légère augmentation sur l'horizon du Plan d'affaires pour soutenir le plan de relance (principalement la rénovation et modernisation des points de vente), passant d'environ 210 M€ en 2024 à 240 M€ en 2028, mais diminuent en proportion du chiffre d'affaires compte tenu de la croissance importante de ce dernier (de 2,5% en 2024 à 2,2% du chiffre d'affaires en 2028).

Les investissements cumulés sur l'horizon du Plan s'élèvent ainsi à environ 1,2 Md€, dont près de 65% sur les enseignes Monoprix et 15% sur les enseignes Franprix.

¹⁰⁷ Considérée ici après paiement des loyers d'exploitation, soit sans prise en compte de la norme IFRS 16.

¹⁰⁸ Derniers investissements sur le segment hypermarchés et supermarchés DCF en 2024 estimés compris entre 3% et 4% du chiffre d'affaires de ces enseignes.

Les encaissements nets liés à la sortie de l'activité HM/SM ont par ailleurs été intégrés au flux de trésorerie 2024 du Plan d'affaires Distribution (produits de cession de 1,35 Md€ avant frais).

Dans le cadre de nos analyses de valeurs, nous avons considéré un taux d'impôt normatif égal au taux applicable en France de 25,83%¹⁰⁹.

1.1.3. Hypothèses de calcul du flux normatif

Les principales hypothèses retenues pour la construction du flux normatif sont les suivantes :

- une croissance du chiffre d'affaires de 2,0%, correspondant à la borne haute des taux utilisés par les analystes financiers suivant l'action Carrefour¹¹⁰ et supérieure aux prévisions d'inflation à long terme en France (1,6%)¹¹¹. Une analyse de sensibilité de la Valeur d'Entreprise du segment Distribution Alimentaire à ce taux de croissance a été réalisée avec un pas de +/- 0,25 % ;
- un taux de marge d'EBITDA hors IFRS 16 correspondant à la moyenne des deux derniers exercices du Plan d'affaires Distribution (légèrement supérieur à 7%) ;
- une charge de dotation aux amortissements égale aux investissements normatifs ;
- un taux d'imposition correspondant au taux normatif en France soit 25,83% ;
- un taux d'investissement en pourcentage du chiffre d'affaires, en ligne avec celui retenu sur la dernière année du Plan d'affaires Distribution.

La VE du Groupe à l'issue de la période d'Extrapolation été déterminée à partir du taux de croissance à l'infini de 2,0% (cf. supra) et du taux d'actualisation de 7,75% (cf. infra).

¹⁰⁹ Etant précisé que la valeur attachée aux possibles économies d'impôt futures liées aux déficits fiscaux reportables a été intégrée aux éléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des Fonds Propres

¹¹⁰ Dans le cadre de nos recherches, nous avons identifié sur le premier semestre 2023 des notes de JP Morgan, Barclays, HSBC et Morningstar.

¹¹¹ Source : Fonds Monétaire International.

1.1.4. Détermination du taux d'actualisation

a) Principe

Les flux nets de trésorerie doivent être actualisés au coût des capitaux investis dans l'actif de l'entreprise, c'est-à-dire au taux de rendement des capitaux exigé par les investisseurs, compte tenu du risque intrinsèque de l'activité.

Nous avons retenu une structure financière sans endettement. Nous avons en effet considéré une absence de valeur significative attachée à la déduction fiscale des intérêts, celle-ci étant, d'un point de vue théorique, susceptible d'être très largement compensée par les coûts directs et indirects liés à l'endettement et à la probabilité de faillite. Au cas d'espèce, la situation actuelle du Groupe en est l'illustration.

Le taux d'actualisation retenu correspond donc au coût des fonds propres à dette nulle qui a été déterminé à partir du Modèle d'Evaluation Des Actifs Financiers (MEDAF) où :

$K_{FP} = R_f + \beta \times \text{prime de risque moyenne du marché action} + \text{prime de risque éventuelle}$

Avec :

K_{FP}	<i>Coût des fonds propres</i>
R_f	<i>Taux sans risque</i>
β	<i>Bêta des actions du Groupe (en l'absence d'endettement)</i>
Prime de risque moyenne du marché	<i>Elle correspond à la différence entre le rendement espéré du marché actions dans son ensemble et le taux sans risque</i>
Prime de risque éventuelle	<i>Elle peut correspondre par exemple à une prime de taille et / ou à une prime de risque pays</i>

b) Taux sans risque

Le taux sans risque est estimé sur la base des rendements offerts par des actifs considérés sans risque de défaut.

Nous avons retenu un taux sans risque égal à la moyenne sur 3 mois des taux d'obligations d'Etat françaises d'une maturité de 15 ans et 30 ans. Ce taux s'établit à **3,60%** au 14 décembre 2023¹¹².

c) Bêta désendetté

Nous avons estimé le coefficient bêta désendetté à partir d'un échantillon de sociétés comparables au Groupe, constitué des principaux acteurs cotés européens de la grande distribution alimentaire : Carrefour, Tesco, Jerónimo Martins, Sainsbury et Ahold Delhaize¹¹³ (cf. infra pour une présentation de ces sociétés).

Ce coefficient bêta a été déterminé à partir des variations du cours des actions de ces sociétés et de l'indice STOXX Europe 600, observées mensuellement sur une période historique de cinq ans.

Après pris en compte du ratio d'endettement des sociétés, il ressort de notre analyse un coefficient bêta désendetté compris entre 0,5x et 0,7x, avec une moyenne et une médiane d'environ 0,65x :

Entreprise	Bêta	Bêta désendetté
Carrefour	0,78	0,57
Tesco	0,78	0,71
Jerónimo Martins	0,66	0,66
Sainsbury	0,77	0,75
Ahold Delhaize	0,59	0,52
Moyenne	0,72	0,64
Médiane	0,77	0,66

Source : Analyse Sorgem Evaluation à partir des bases de données financières et des rapports annuels des sociétés.

¹¹² Les paramètres de marché ont été extraits des bases de données à une date légèrement antérieure à la Date d'Evaluation. Nous précisons que leur évolution entre ces deux dates n'est pas de nature à modifier substantiellement les résultats de nos travaux.

¹¹³ Compte tenu d'un coefficient de détermination trop faible, le bêta de Colruyt n'a pas été retenu dans l'analyse.

Les prévisions de taux de marge opérationnelle du Groupe sur un horizon court/moyen terme restent inférieures à celles des sociétés de l'échantillon.

De ce point de vue, nous considérons que le Groupe présente un risque systématique – reflété dans le coefficient bêta – supérieur à celui de l'ensemble de l'échantillon dans la mesure où sa rentabilité opérationnelle attendue est plus proche de son point mort et donc plus sensible aux évolutions de chiffre d'affaires.

Dans ces conditions, nous retenons un coefficient bêta désendetté de **0,72x**¹¹⁴, se situant dans le haut de fourchette de l'échantillon.

d) Prime de risque marché

La prime de risque de marché peut être estimée à l'aide de primes de risque historiques, de primes de risque anticipées ou de consensus de primes de risque.

Dans le cadre de nos travaux, nous avons analysé chacune des références susmentionnées. Sorgem Evaluation suit régulièrement ces indicateurs et estime la prime de risque du marché Actions en conséquence.

A la Date d'Evaluation, sur la base en particulier de notre analyse des primes de risque calculées en prenant en compte à la fois les primes calculées sur une base historique du rendement des actions et des obligations (permettant de prendre en considération des perspectives de long-terme) et des primes prospectives estimées à partir des valeurs boursières et des consensus, nous avons estimé la prime de risque du marché Actions applicable dans des méthodes DCF à **5,75%**.

e) Taux d'actualisation retenu

Nous obtenons un taux d'actualisation de 7,75%¹¹⁵ **pour le segment Distribution Alimentaire, qui correspond à notre estimation d'un coût des fonds propres à dette nulle à la Date d'Evaluation.**

Une analyse de sensibilité à +/-0,5% est introduite sur ce taux, portant la fourchette de taux retenue pour la détermination des bornes de valeurs entre 7,25% et 8,25%.

¹¹⁴ Moyenne de l'échantillon augmenté d'un écart-type.

¹¹⁵ $3,60\% + 0,72 \times 5,75\% = 7,76\%$ arrondi à 7,75%.

A titre de comparaison, les taux d'actualisation retenus par le Groupe pour les tests de dépréciation des écarts d'acquisition, immobilisations incorporelles et immobilisations corporelles des activités de grande distribution en France, s'établissaient, au 30 juin 2023, entre 6,6% et 7,5%. L'analyse de sensibilité conduite dans nos travaux intègre ainsi, en bas de fourchette, un niveau de taux se situant dans cet intervalle.

1.1.5. Conclusion sur la VE du segment Distribution Alimentaire issue de la Méthode DCF

A partir de l'ensemble des éléments présentés ci-dessus, la Valeur d'Entreprise du segment Distribution Alimentaire ressort, dans un intervalle de plus ou moins 0,5 % pour le taux d'actualisation et 0,25% pour le taux de croissance, entre 5,02 Mds€ et 5,97 Mds€, avec une valeur centrale de 5,46 Mds€.

		Taux d'actualisation				
		6,75%	7,25%	7,75%	8,25%	8,75%
Taux de croissance à LT	1,50%	6,06	5,53	5,09	4,71	4,39
	1,75%	6,32	5,74	5,26	4,86	4,51
	2,00%	6,60	5,97	5,46	5,02	4,65
	2,25%	6,92	6,23	5,66	5,19	4,80
	2,50%	7,28	6,51	5,89	5,38	4,95

1.2 Méthode des comparables boursiers

1.2.1. Principe

La méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par référence à des multiples, observés sur un échantillon de sociétés cotées du même secteur d'activité, aux agrégats jugés pertinents.

1.2.2. Présentation des sociétés retenues

Dans ce cadre, nous avons retenu les principaux acteurs cotés européens de la grande distribution alimentaire : Carrefour, Tesco, Jerónimo Martins, Sainsbury, Ahold Delhaize et Colruyt.

Ceux-ci sont régulièrement retenus par les analystes financiers suivant les valeurs européennes du secteur.

Les principales caractéristiques opérationnelles et financières des sociétés comparables sont synthétisées dans les tableaux ci-après.

Description et principales caractéristiques financières des sociétés cotées identifiées

Société	Description
 Carrefour (France)	<ul style="list-style-type: none"> Vente de détail de PGC à dominante alimentaire Carrefour exploite plus de 14 000 magasins CA par géographie: France (46%), Europe hors France (28%), Amérique Latine (26%)
 TESCO (Royaume-Uni)	<ul style="list-style-type: none"> Vente de détail de PGC à dominante alimentaire Tesco exploite plus de 4 800 magasins CA par géographie: Royaume-Uni (88%), République d'Irlande (5%), Europe Centrale (7%)
 Jerónimo Martins (Portugal)	<ul style="list-style-type: none"> Groupe principalement actif dans la distribution alimentaire Jéronimo Martins exploite à travers ses différentes enseignes plus de 5 300 points de vente CA par géographie: Pologne (69%), Portugal (22%), Colombie (7%), Autres (2%)
 Sainsbury's (Royaume-Uni)	<ul style="list-style-type: none"> Vente de détail de produits alimentaires, marchandises générales et vêtements J Sainsbury exploite plus de 1 600 magasins Le groupe opère principalement au Royaume-Uni ainsi qu'en République d'Irlande
 Ahold Delhaize (Pays-Bas)	<ul style="list-style-type: none"> Vente de détail de PGC à dominante alimentaire Ahold Delhaize exploite plus de 7 500 magasins CA par géographie : USA (63%), Pays-bas (20%), reste de l'Europe (17%)
 COLRUYT GROUP (Belgique)	<ul style="list-style-type: none"> Groupe de distribution dans l'alimentaire et le non-alimentaire Colryut opère plus de 1 300 magasins CA par géographies : Belgique (91%), France (8%), Autres (1%)

Société	Pays	Mkt Cp M€	VE M€	Croissance			Marge EBITDA		
				Dec-23	Dec-24	Dec-25	Dec-23	Dec-24	Dec-25
Carrefour	France	11 955	18 089	+6,3%	+3,8%	+3,4%	+4,1%	+4,5%	+4,7%
Tesco	Royaume-Uni	23 304	25 546	+4,2%	+2,2%	+2,0%	+5,3%	+5,4%	+5,5%
Jerónimo Martins	Portugal	14 265	14 748	+20,0%	+9,1%	+7,7%	+5,4%	+5,5%	+5,7%
Sainsbury	Royaume-Uni	7 744	7 134	+2,7%	+1,6%	+1,5%	+4,4%	+4,5%	+4,5%
Ahold Delhaize	Pays-Bas	25 658	28 887	+2,2%	+2,5%	+2,6%	+6,0%	+6,1%	+6,2%
Colruyt Group	Belgique	5 009	5 065	+7,2%	+4,5%	+2,7%	+7,1%	+7,2%	+7,2%
Moyenne				+7,1%	+3,9%	+3,3%	+5,4%	+5,5%	+5,6%
Médiane				+5,3%	+3,1%	+2,6%	+5,4%	+5,5%	+5,6%

Sources : Capital IQ au 14 décembre 2023, Rapports annuels des sociétés, analyses Sorgem ;

Note : Capitalisation boursière basée sur une moyenne sur un mois du prix de l'action au 14 décembre 2023. Agrégats retraités des effets des normes IFRS 16 relatives à la comptabilisation des contrats de location.

1.2.3. Multiples retenus

Nous avons retenu les multiples VE / EBITDA dans la mesure (i) où ils constituent une référence dans le secteur et (ii) où les multiples VE / EBIT sont inapplicables au cas d'espèce, du fait d'un résultat opérationnel projeté pour le Groupe à 1 ou 2 ans, négatif ou trop proche de zéro.

Nous précisons par ailleurs que nous avons exclu de notre analyse l'application des multiples moyens de chiffre d'affaires (CA) de l'échantillon. En effet, si le multiple de CA constitue une référence importante pour des valeurs transactionnelles portant sur un magasin ou un ensemble de magasins, les multiples boursiers moyens de CA d'un échantillon nous semblent non pertinents pour apprécier la valeur d'un groupe dans son ensemble, car ils ne permettent pas de prendre en compte les niveaux de rentabilité des sociétés.

Nous présentons ci-dessous les multiples VE / EBITDA 2023, 2024 et 2025 de l'échantillon :

Multiples boursiers 2023 à 2025 des sociétés retenues

Société	Pays	Mkt Cp M€	VE M€	Multiple EBITDA		
				Dec-23	Dec-24	Dec-25
Carrefour	France	11 955	18 089	5,1x	4,5x	4,2x
Tesco	Royaume-Uni	23 304	25 546	6,0x	5,8x	5,6x
Jerónimo Martins	Portugal	14 265	14 748	8,9x	8,0x	7,3x
Sainsbury	Royaume-Uni	7 744	7 134	4,3x	4,2x	4,1x
Ahold Delhaize	Pays-Bas	25 658	28 887	5,4x	5,2x	5,0x
Colruyt Group	Belgique	5 009	5 065	6,7x	6,4x	6,1x
Moyenne				6,1x	5,7x	5,4x
Médiane				5,7x	5,5x	5,3x

Sources : Analyse Sorgem Evaluation, publications sociétés, bases de données financières

Note : Capitalisation boursière basée sur une moyenne sur un mois du prix de l'action au 14 décembre 2023. Agrégats retraités des effets des normes IFRS 16 relatives à la comptabilisation des contrats de location.

1.2.4. Conclusion sur la VE issue de la Méthode des comparables boursiers

Au regard des éléments présentés, nous retenons :

- d'une part les multiples médians de l'échantillon ;
- d'autre part les multiples de Carrefour, notamment car (i) sa part d'activité en France est la plus importante des sociétés de l'échantillon et (ii) le groupe présente des taux de marges d'EBITDA projetées 2024/2025 proches de celles du Plan d'affaires Distribution (hors hypermarchés et supermarchés DCF).

Ces multiples ont ensuite été appliqués aux EBITDA 2024 et 2025 qui ressortent du Plan d'affaires Distribution, retraités de la contribution de l'activité HM/SM dont la sortie est envisagée en 2024¹¹⁶.

Les flux liés à cette activité (flux jusqu'à la sortie, produits de cession – 1,35Md€ avant frais – et coûts de cession/restructuration) ont ensuite été ajoutés à la valeur obtenue par application des multiples boursiers sur le périmètre résiduel.

Ces analyses conduisent à une Valeur d'Entreprise du segment Distribution alimentaire comprise **entre 2,15 Mds€** (base Carrefour 2024) **et 2,84 Mds€** (base médiane 2025 de l'échantillon).

Nous retenons ainsi, au titre de la Méthode des comparables boursiers, une Valeur d'Entreprise du segment Distribution Alimentaire comprise entre 2,15 Mds€ et 2,84 Mds€.

1.3 Conclusion sur la Valeur d'Entreprise du segment Distribution Alimentaire

Au regard des fourchettes de Valeurs d'Entreprise estimées ci-avant, nous retenons une Valeur d'Entreprise du segment Distribution Alimentaire comprise entre 2,50 Mds€ (valeur centrale de la Méthode des comparables boursiers) et 5,46 Mds€ (valeur centrale de la Méthode DCF).

2. Estimation de la Valeur d'Entreprise du segment E-commerce

Le segment E-commerce regroupe les activités du groupe Cnova (dont la principale société est Cdiscount), liées aux activités de vente en ligne généraliste et solutions marketplace.

¹¹⁶ Les EBITDA retenus correspondent ainsi à ceux du périmètre Monoprix, Franprix, Proximité DCF et autres activités annexes.

2.1 Méthode DCF

2.1.1. Présentation des prévisions retenues

a) Sources d'informations utilisées

Notre évaluation par l'actualisation des flux de trésorerie futurs se fonde sur le plan d'affaires 2024-2028 (le « **Plan d'affaires E-commerce** ») établi par le Groupe à partir des données prévisionnelles retenues par le management de Cnova.

Les principaux agrégats de ce Plan d'affaires E-commerce ont fait l'objet d'une communication publique¹¹⁷.

Nous précisons que les données prévisionnelles retenues par le Consortium sur ce segment, si elles reflètent la mise en œuvre de la même stratégie, sont néanmoins plus prudentes que celles retenues par le Groupe. Elles intègrent un développement moins rapide de l'activité de distribution en marketplace vers laquelle Cdiscount réoriente aujourd'hui son activité.

Dans la mesure où il nous est apparu difficile, à partir du plan d'affaires du Consortium, de refléter la valeur de long terme de Cdiscount en lien avec sa réorientation stratégique, nous avons, dans le cadre de nos travaux, privilégié les données prévisionnelles établies par le Groupe sur ce segment.

Nous avons pu apprécier la cohérence des prévisions du Plan d'affaires E-commerce au regard notamment des performances historiques, des données disponibles sur les marchés sous-jacents et des explications orales et écrites obtenues auprès du management du Groupe.

A ce titre, nous considérons l'ensemble de ces données prévisionnelles comme cohérentes et volontaristes, dans la mesure (i) où les taux de marges projetées reposent sur des leviers clairement identifiés mais (ii) atteignent néanmoins des niveaux jamais enregistrés par le passé, sur un marché très compétitif et marqué par la présence d'acteurs internationaux disposant de ressources importantes.

¹¹⁷ Le 21 novembre 2023 pour sa dernière version.

b) Synthèses des hypothèses structurantes

Chiffre d'affaires et marges

Le Plan d'affaires E-commerce s'inscrit dans la continuité du plan de transition de Cdiscount d'un modèle de croissance à un modèle de rentabilité, reposant sur deux vecteurs principaux :

- rationalisation des ventes directes pour se concentrer sur les catégories de produits plus rentables à l'instar des produits techniques, qui se traduirait par une baisse globale de la GMV sur ce segment.
- développement continu des ventes en modèle *marketplace*, avec une volonté d'accroître le nombre de vendeurs sur les verticales produits clés et d'accélérer l'offre de marketing digital auprès de ces vendeurs.

La part des ventes *marketplace* passerait ainsi d'environ la moitié de la GMV en 2022 à près des trois quarts en 2028.

Cette transition se traduit en conséquence par une baisse du chiffre d'affaires sur l'horizon explicite du plan (TCAM 2024-2028 de -1%), les ventes *marketplace* générant une commission auprès de vendeurs tiers, contrairement aux ventes directes pour lesquelles l'intégralité du prix de vente est captée par Cdiscount.

La baisse du chiffre d'affaires s'accompagne en revanche d'une augmentation importante de la marge brute puisque l'activité *marketplace* nécessite peu de coûts directs (produits provenant des vendeurs tiers) en comparaison aux ventes directes.

En complément, le Plan d'affaires E-commerce prévoit une continuité des plans d'économies lancés en 2022, comprenant une optimisation des coûts logistiques, marketing et liés aux ressources humaines sur la durée du plan d'affaires.

Les effets favorables de mix d'activité et de plan d'économies se traduisent par une forte augmentation de la marge d'EBITDA¹¹⁸ d'année en année, lequel atteint à l'horizon du plan 131 M€, soit plus de 10% du CA (vs. 1% en 2022).

¹¹⁸ Considérée ici après paiement des loyers d'exploitation, soit sans prise en compte de la norme IFRS 16.

Dans le cadre de nos analyses de valeurs, nous avons considéré le taux d'impôt normatif applicable en France de 25,83% pour le calcul des flux d'exploitation¹¹⁹.

Autres éléments

- Les frais sur l'offre de paiement fractionné (CB4X), en baisse depuis 2023, sont estimés stables sur l'horizon du plan, entre 24 M€ et 26 M€.
- Les investissements, nécessaires notamment à l'accompagnement du développement de la *marketplace* et du marketing digital, représentent 271 M€ en cumul sur 2024-2028. En dernière année de plan, le niveau d'investissement s'établit à 4,3% du chiffre d'affaires.
- Le BFR, structurellement négatif (environ -18% du chiffre d'affaires sur l'horizon explicite du plan), représente un flux positif de variations de 85 M€ en cumul entre 2024 et 2028.

2.1.2. Hypothèses de calcul du flux normatif

Les hypothèses retenues pour la construction du flux normatif sont les suivantes :

- une croissance du chiffre d'affaires de 2,0%, supérieure à l'inflation à long terme en France (1,6%)¹²⁰. Une analyse de sensibilité de la Valeur d'Entreprise du segment E-commerce à ce taux de croissance a été réalisée avec un pas de +/- 0,25 % ;
- un taux de marge d'EBITDA hors IFRS 16 correspondant à celui du dernier exercice du Plan d'affaires E-commerce (c. 10% en 2028) ;
- une charge de dotation aux amortissements égale aux investissements normatifs ;
- un taux d'imposition de 25,83% (cf. supra) ;
- un taux d'investissement normatif en pourcentage du chiffre d'affaires estimé à 3%.

La VE du Groupe à l'issue de la période d'Extrapolation été déterminée à partir du taux de croissance à l'infini de 2,0% (cf. supra) et du taux d'actualisation de 10,0% (cf. infra).

¹¹⁹ Etant précisé que la valeur attachée aux possibles économies d'impôt futures liées aux déficits fiscaux reportables a été intégrée aux éléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des Fonds Propres

¹²⁰ Source : Fonds Monétaire International.

2.1.3. Détermination du taux d'actualisation

a) Rappel

Pour rappel, nous avons retenu une structure financière sans endettement. Nous avons en effet considéré une absence de valeur significative attachée à la déduction fiscale des intérêts, celle-ci étant, d'un point de vue théorique, susceptible d'être très largement compensée par les coûts directs et indirects liés à l'endettement et à la probabilité de faillite. Au cas d'espèce, la situation actuelle du Groupe en est l'illustration.

Le taux d'actualisation retenu correspond donc au coût des fonds propres à dette nulle qui a été déterminé à partir du MEDAF (cf. **IV.1.1.4.a**) où :

b) Taux sans risque

Nous avons retenu un taux sans risque égal à la moyenne des taux d'obligations d'Etat françaises d'une maturité de 15 ans et 30 ans, calculées en moyenne sur 3 mois. Ce taux s'établit à **3,60%** au 14 décembre 2023¹²¹.

c) Bêta désendetté

En l'absence de société cotées suffisamment comparables au segment E-commerce, le bêta applicable au cas d'espèce n'a pas été dérivé d'un échantillon de sociétés cotées.

D'autre part, compte tenu de l'illiquidité du titre Cnova (cf. supra) qui se traduit par une corrélation au marché inexistante¹²², son coefficient bêta ne peut être retenu.

Dans un premier temps, nous avons considéré les différentes références suivantes :

- Bêtas européens calculés par le professeur Damodaran¹²³ sur les secteurs suivants :
 - > *Retail (Online)* : 1,47 à janvier 2023 et 1,25 à janvier 2022
 - > *Retail (Special lines)* : 1,17 à janvier 2023 et 1,05 à janvier 2022

¹²¹ Les paramètres de marché ont été extraits des bases de données à une date légèrement antérieure à la Date d'Evaluation. Nous précisons que leur évolution entre ces deux dates n'est pas de nature à modifier substantiellement les résultats de nos travaux.

¹²² Le coefficient de détermination R² de Cnova, calculé hebdomadairement sur une période de deux ans, est inférieur à 0,2%.

¹²³ *Unlevered beta corrected for cash*, Prof. A. Damodaran, moyenne long terme sur janvier 2023.

- Bêta désendetté de la société Allegro.eu, qui gère un site de vente en ligne généraliste en Pologne : 1,17¹²⁴

Il apparaît que ces références de bêta constituent une borne haute compte tenu du fait que les sociétés prises en référence ont des caractéristiques justifiant un coefficient bêta élevé (croissances très importantes sur les dernières années, marché polonais moins mature dans le cas d'Allegro, ou bien spécialisation sur une catégorie de produits).

En revanche, le caractère globalement discrétionnaire des produits distribués par Cdiscount et l'absence historique de profitabilité du groupe amènent à considérer un coefficient bêta désendetté supérieur à 1.

Nous avons dans ce cadre retenu un bêta désendetté de **1,1x** pour notre estimation du coût du capital du segment E-commerce.

d) Prime de risque marché

A la Date d'Evaluation, nous avons estimé la prime de risque du marché Actions applicable dans des méthodes DCF à **5,75%** (cf. IV.1.1.4.d).

e) Taux d'actualisation retenu

Nous obtenons un taux d'actualisation de 10,0%¹²⁵ pour le segment E-commerce, qui correspond à notre estimation d'un coût des fonds propres à dette nulle à la Date d'Evaluation (une analyse de sensibilité à +/-0,5% est introduite sur ce taux).

2.1.4. Conclusion sur la VE du segment E-Commerce issue de la Méthode DCF

A partir de l'ensemble des éléments présentés ci-dessus, la Valeur d'Entreprise du segment E-commerce ressort, dans un intervalle de plus ou moins 0,5 % pour le taux d'actualisation et 0,25% pour le taux de croissance, entre 0,54 Md€ et 0,61 Md€, avec une valeur centrale de 0,57 Md€.

¹²⁴ Bêta calculé en régressant les variations de l'action Allegro aux variations de l'indice Eurostoxx 600, hebdomadairement sur une période de 2 ans (période et fréquence présentant le coefficient de détermination le plus élevé de nos analyses).

¹²⁵ $3,60\% + 1,1 \times 5,75\% = 9,93\%$ arrondi à 10,0%.

		Taux d'actualisation				
		9,00%	9,50%	10,00%	10,50%	11,00%
Taux de croissance à LT	1,5%	0,61	0,57	0,54	0,51	0,48
	1,8%	0,63	0,59	0,55	0,52	0,49
	2,0%	0,66	0,61	0,57	0,54	0,51
	2,3%	0,68	0,63	0,59	0,55	0,52
	2,5%	0,71	0,66	0,61	0,57	0,54

2.2 Valeur d'Entreprise induite par la transaction récente sur le capital de Cnova

Par communiqué du 27 novembre 2023, le Groupe a annoncé l'acquisition auprès de GPA de la société CBD Luxembourg Holding, laquelle détient indirectement 34,0% du capital de Cnova.

Le prix d'acquisition retenu (10 M€) extériorise une valeur de 29 M€¹²⁶ pour 100% du capital de Cnova.

Compte tenu de la nature de la transaction (risques de conflit d'intérêts), des mesures particulières ont été mises en place par les parties afin de respecter les meilleures pratiques de gouvernance. Chez GPA, un comité spécial d'administrateurs a été constitué par le conseil d'administration, comprenant seulement les membres indépendants du conseil, pour négocier les termes de la cession avec Casino. Chez CGP, la transaction a été approuvée par le conseil d'administration, sur avis de son comité d'audit. Par ailleurs, selon la Société, le prix a été négocié par les parties sur la base de deux évaluations établies par des experts financiers indépendants.

Dans ces conditions, nous considérons que cette transaction constitue une référence importante pour apprécier la valeur du segment E-commerce du Groupe.

En considérant la dette financière nette de Cnova au 30 juin 2023 (582 M€), les intérêts minoritaires (70 M€) et les déficits reportables activés (22 M€), la Valeur d'Entreprise induite par la transaction s'établit à **704 M€**.

¹²⁶ Etant précisé qu'un complément de prix pourrait être dû par Casino en cas de cession ultérieure par Cnova pour un prix supérieur à celui induit par la transaction. GPA recevrait à titre de complément de prix, en cas de variation positive, 100 % de la variation rapportée à sa quote-part de 34% au cours des 12 premiers mois, avec une réduction à 75 % et 50 % de la variation (également rapportée à sa quote-part de 34%), respectivement dans la limite de 15 et 18 mois.

Valeur transactionnelle Cnova - M€

Valeur des Fonds Propres de Cnova induite par la transaction	29
Dette financière nette	582
Intérêts minoritaires	70
Déficits reportables activés	22
Valeur d'Entreprise	704

Sources : Communiqué Groupe du 27 novembre 2023, Rapport semestriel Cnova au 30 juin 2023, analyses Sorgem

2.3 Conclusion sur la Valeur d'Entreprise du segment E-commerce

Au regard (i) de la fourchette de Valeurs d'Entreprise estimée précédemment par la méthode DCF et (ii) de la référence à la transaction avec GPA, nous retenons une Valeur d'Entreprise du segment E-commerce comprise entre 0,57 Md€ et 0,70 Md€ avec une valeur centrale de 0,64 Md€.

3. Estimation de la valeur des Autres Actifs

Les Autres Actifs intègrent les actifs détenus par le Groupe et n'entrant pas dans les deux autres segments : participation dans le groupe GPA (3.1.) et dans le groupe Éxito (3.2), participations dans les sociétés mises en équivalence (3.3) et actifs immobiliers destinés à être cédés sur l'horizon du plan d'affaires (3.4).

Les éléments de passage de la Valeur d'Entreprise du Groupe à la Valeur des Fonds Propres (IV.5) n'intégrant pas les dettes financières attachées à ces actifs, les valeurs estimées ci-dessous sont considérées nettes de toute dette financière.

3.1 Valeur de la participation dans GPA

Grupo Pão de Açúcar, aussi connue sous le nom de Companhia Brasileira De Distribuicao (ci-après « GPA » ou « CBD »), opère des chaînes de supermarchés principalement au Brésil et dans d'autres pays d'Amérique du Sud.

Le Groupe Casino détient une participation de 40,9% dans GPA, qui constitue l'un des deux derniers actifs significatifs détenus par le Groupe en Amérique Latine (avec le groupe Éxito).

Le groupe GPA est coté à la bourse de São Paulo et au New York Stock Exchange et fait l'objet de échanges significatifs et réguliers. Sur la base de la capitalisation boursière

moyenne sur un mois de GPA au 14 décembre 2023 (190 M€)¹²⁷, la valeur de la participation détenue par Casino ressort à **78 M€** (190*40,9%).

Nous retenons ce montant pour la participation du Groupe dans GPA.

3.2 Valeur de la participation dans Éxito

Almacenes Éxito S.A (ci-après le « groupe Éxito » ou « Éxito ») est un groupe de distribution qui opère hypermarchés, supermarchés et magasins de proximité en Colombie et dispose d'une présence digitale.

CGP détient en direct une participation de 34,05% dans Éxito.

Le Groupe a annoncé par communiqué du 16 octobre 2023 avoir signé un accord préalable avec Grupo Calleja, qui détient le premier groupe de distribution alimentaire au Salvador, pour la vente de la totalité de la participation de Casino dans Éxito, dans le cadre d'offres publiques d'achat qui seront lancées par Grupo Calleja en Colombie et aux États-Unis en vue de l'acquisition de 100% des actions en circulation de Groupe Éxito, sous réserve de l'acquisition d'au moins 51 % des actions (l'"OPA").

Le prix qui sera offert dans le cadre de l'OPA est de 1,175 Md\$ pour 100% des actions en circulation, ce qui représente un total de 400 M\$ pour la participation directe du groupe Casino.

Nous retenons par conséquent une valeur de 367 M€¹²⁸ pour la participation directe du Groupe dans Éxito.

3.3 Valeur des participations dans les entreprises associées et les coentreprises

Au 30 juin 2023, la valeur comptable des participations dans les entreprises associées et les coentreprises s'élevait à 337 M€¹²⁹. Les principales¹³⁰ – représentant près des trois quarts de la valeur – sont les suivantes :

¹²⁷ Source : S&P Capital IQ, taux de change 0,186 EUR pour 1 BRL.

¹²⁸ Taux de change de 0,92 EUR pour 1 USD.

¹²⁹ cf. rapport financier du Groupe au 30 juin 2023.

¹³⁰ Cf. notamment la note 3.3.1 du Document d'Enregistrement Universel 2022 du Groupe.

- Green Yellow (expert de la production solaire photovoltaïque et des projets d'efficacité énergétique). Le Groupe ne détient plus que 11,8% d'intérêt dans cette société à la suite de la cession à Ardian d'un bloc majoritaire en 2022. La valeur de la participation, retenue à 133 M€ au 30 juin 2023, est cohérente avec le prix de cession à Ardian.
- Tuya (partenariat bancaire entre Éxito et Bancolombia destiné à gérer des services bancaires proposés aux clients des magasins en Colombie), société au capital de laquelle Éxito est entré à hauteur de 50% en 2016. La valeur de la participation, retenue à 65 M€ au 30 juin 2023, est incluse dans la valeur de cession d'Éxito (voir ci-dessus).
- FIC (financement des achats des clients de GPA et Sendas) résulte d'un partenariat entre Banco Itaú Unibanco et GPA/Sendas. La valeur de la participation, retenue à 50 M€ au 30 juin 2023, est incluse dans la valeur de cession de GPA (voir ci-dessus).

La valeur comptable des autres participations (comprenant notamment Perspecteev et Distridyn) est retenue à 90 M€ au 30 juin 2023. Nous retenons cette valeur pour ces actifs en l'absence de variation significative depuis cette date et compte tenu d'une valeur dans les comptes en ligne, selon le management du Groupe, avec leur valeur de marché.

In fine, la valeur retenue pour les participations dans les entreprises associées (hors FIC et Tuya dont les valeurs sont incluses dans GPA et Éxito respectivement) est de **223 M€**.

3.4 Valeur des actifs immobiliers destinés à être cédés

Les actifs immobiliers du Groupe sont essentiellement détenus par les entités Quatrim (actionnaire à 100% d'Immobilière Groupe Casino, ci-après « IGC ») et Monoprix.

Les locataires de ces actifs sont en majorité les sociétés du Groupe elles-mêmes, tandis que la part de l'activité réalisée avec des clients externes au Groupe entrent dans les flux opérationnels d'IGC, intégrés dans le segment Distribution Alimentaire en tant qu'activité annexe.

Dans les années à venir, le Groupe prévoit la cession et, pour certains actifs exploités, la reprise à bail d'une partie de ce portefeuille sur l'horizon 2024-2028, entraînant par là (i) l'enregistrement de produits de cession et (ii) la comptabilisation de charges additionnelles de loyers au niveau Groupe et une baisse d'activité d'IGC.

Nous intégrons donc à la Valeur d'Entreprise du Groupe dans la Méthode DCF la valeur actuelle des produits de cession attendus sur ces actifs, estimée à **0,41 Md€** à partir des estimations du Management du Groupe fondées pour l'essentiel sur des expertises immobilières.

3.5 Conclusion sur la valeur des Autres Actifs

Compte tenu des développements précédents et des frais estimés pour la cession des différents actifs et participations susmentionnées, la valeur des Autres Actifs ressort à 1,06 Md€.

en Md€	
Éxito	0,37
GPA	0,08
Actifs immobiliers	0,41
Mises en équivalence	0,22
Coûts de cession	(0,02)
Valeur totale des Autres Actifs	1,06

Nous retenons une valeur des Autres Actifs de 1,06 Md€ (0,65 Md€ hors actifs immobiliers).

4. Synthèse de notre estimation de la Valeur d'Entreprise du Groupe

Nous présentons ci-dessous la synthèse de notre estimation de la Valeur d'Entreprise du Groupe, telle qu'elle ressort des développements ci-dessus. Cette VE est obtenue par somme de :

- La VE du segment Distribution Alimentaire ;
- La VE du segment e-Commerce ;
- La Valeur des Autres Actifs.

Nous retenons, à partir d'une approche par la somme des parties, distinguant la Distribution Alimentaire, le E-commerce et les Autres Actifs, une Valeur d'Entreprise du Groupe comprise entre 3,79 Mds€ et 7,15 Mds€ avec une valeur centrale de 5,47 Mds€.

Nous rappelons que la borne basse de notre analyse se fonde notamment sur une approche par les comparables boursiers de la valeur de la Distribution Alimentaire, alors que la borne haute se fonde sur une approche DCF.

L'écart de valeur entre ces deux approches s'explique en particulier par les perspectives ambitieuses de croissance d'activité et de progression de marge à moyen-long terme, reflétées dans le plan d'affaires du Consortium et qui sous-tendent la valeur de la Distribution Alimentaire dans l'approche DCF. Ces perspectives n'ont pas fait l'objet de facteurs de prudence.

5. Eléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres

5.1 Pré-Plan de restructuration

Nous présentons ci-dessous, pré-Plan de restructuration financière, les éléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres du Groupe au 31 décembre 2023 (hors périmètre LATAM dont les participations résiduelles sont destinées à être cédées, cf. supra).

Ce passage a été établi par Sorgem Evaluation à partir (i) de l'atterrissage de dette financière nette au 31 décembre 2023 et (ii) des comptes consolidés du Groupe au 30 juin 2023.

En Md€	31 déc. 2023e
Dette financière pré-Plan	6,86
Cash et cash équivalent (hors trésorerie non disponible)	(0,33)
Dette financière nette	6,53
TSSDI	1,35
Provisions retraites et autres provisions	0,43
Intérêts minoritaires	0,09
Déficits reportables	(0,10)
Autres éléments de passage	(0,01)
Montant à déduire de la VE pré-Plan	8,30

Source : Groupe (comptes 2023 et estimations à fin 2023), Analyses Sorgem Evaluation

Le montant à déduire ressort ainsi à 8,30 Mds€. Il est proche du montant de la dette financière nette estimé au 31 décembre 2023 (7,88 Md€ avec TSSDI, soit une différence d'environ 5%), les autres éléments de passage ayant au global un impact limité.

5.2 A chaque étape du Plan de restructuration

Post-AK Créanciers non sécurisés, AK Créanciers sécurisés et AK Garantie et Consortium, les montants à déduire de la VE ressortent – conséquence des augmentations de capital successives – respectivement à 4,78 Mds€, 3,42 Mds€ et 2,40 Mds€ :

En milliards d'euros (sauf mention contraire)	2022
Montant à déduire de la VE pré-Plan (Mds€)	8,30
AK Créanciers non sécurisés (y.c. TSSDI)	(3,52)
Montant à déduire de la VE après AK Créanciers non sécurisés	4,78
AK Créanciers sécurisés	(1,36)
Montant à déduire de la VE après AK Créanciers non sécurisés et sécurisés	3,42
AK Garantie	(0,28)
AK Consortium	(0,93)
Hypothèse de dégradation des termes de financement avec Distridyn	0,18
Montant à déduire de la VE après AK Créanciers et New Money	2,40

6. Valeur des Fonds Propres et valeur par action

6.1 Pré-Plan de restructuration

Pré-Plan de restructuration, notre estimation centrale – en continuité d'exploitation – de la Valeur d'Entreprise du Groupe (5,47 Mds€), ressort inférieure de près de 35% au montant de la dette financière nette ajustée des autres éléments de passage (8,30 Mds€).

Dans ces conditions, pré-Plan de restructuration, la Valeur des Fonds Propres et donc la valeur par action est nulle.

Même en borne haute de notre analyse de la VE (7,15 Mds€), celle-ci reste inférieure de près de 15% à la dette financière nette ajustée (8,30 Mds€).

Nous précisons qu'en l'absence de Plan et dans une perspective liquidative, pour que les actions Casino aient une valeur non nulle, il faudrait que la VE liquidative du Groupe soit au moins égale au montant de la dette financière nette ajustée de 8,30 Mds€.

Net de la valeur retenue pour les Autres Actifs et pour Cnova (1,70 Md€ au total), un tel montant correspondrait à une VE liquidative de l'activité Distribution Alimentaire de 6,60 Mds€. Rapporté au chiffre d'affaires 2023 de ce périmètre (13,1 Mds€), cela correspondrait à un multiple de 0,50x.

Ce niveau de valeur apparaît clairement inatteignable, étant précisé notamment (i) que les cessions récentes et en cours des magasins HM/SM – qui contribuent au total à environ 40% de l'activité – valorisent ceux-ci à seulement 0,3x le CA, (ii) que le reste du périmètre (Proximité DCF, Monoprix, Franprix) serait, selon différents analystes, valorisé à un multiple de CA n'excédant pas 0,5x et (iii) que des coûts de liquidation significatifs devraient par ailleurs être encourus.

Dans ces conditions, en l'absence de Plan et dans une perspective liquidative, la valeur des actions Casino apparaît nulle.

6.2 Post-Plan de de restructuration

Post-Plan de restructuration, la valeur pour l'actionnaire redevient positive dans la mesure où la dette financière nette ajustée (2,40 Mds€) ressort inférieure d'environ 55% à notre estimation centrale de la Valeur d'Entreprise du Groupe (5,47 Mds€).

Dans ces conditions, la mise en œuvre du Plan de restructuration redonne de la valeur aux actions du Groupe.

6.3 Synthèse de l'évolution du patrimoine de l'actionnaire actuel à partir des résultats de nos travaux d'évaluation

Pré-Plan, sur la base de nos travaux d'évaluation, la valeur du patrimoine de l'actionnaire actuel est nulle compte tenu du niveau de la dette actuelle.

Post-Plan, nous présentons ci-après à titre illustratif la valeur du patrimoine d'un actionnaire actuel qui détiendrait aujourd'hui 100 actions, en indiquant les valeurs issues de nos travaux et les valeurs qui ressortent des conditions d'entrée du Consortium.

Données en milliards d'euros (sauf mention contraire)	Estimations Sorgem			Valeur des FP pour entrée Consortium
	Min.	Valeur centrale	Max.	
Valeur d'Entreprise estimée par Sorgem	3,79	5,47	7,15	
Dette nette ajustée post-Plan	(2,40)	(2,40)	(2,40)	
Valeur des fonds propres	1,39	3,07	4,75	1,72
# d'actions (md) post-Plan (y.c. BSA Add. Shares et BSA #2)	37	37	37	37
Valeur par action	0,04 €	0,08 €	0,13 €	0,05 €
Valeur pour 100 actions	4 €	8 €	13 €	5 €

Ainsi, post-Plan, la valeur de 100 actions ressortirait, selon nos travaux d'évaluation, entre 4 € et 13 €. Cet intervalle de valeurs intègre celle cristallisée par les conditions d'entrée du Consortium (5 € pour 100 actions).

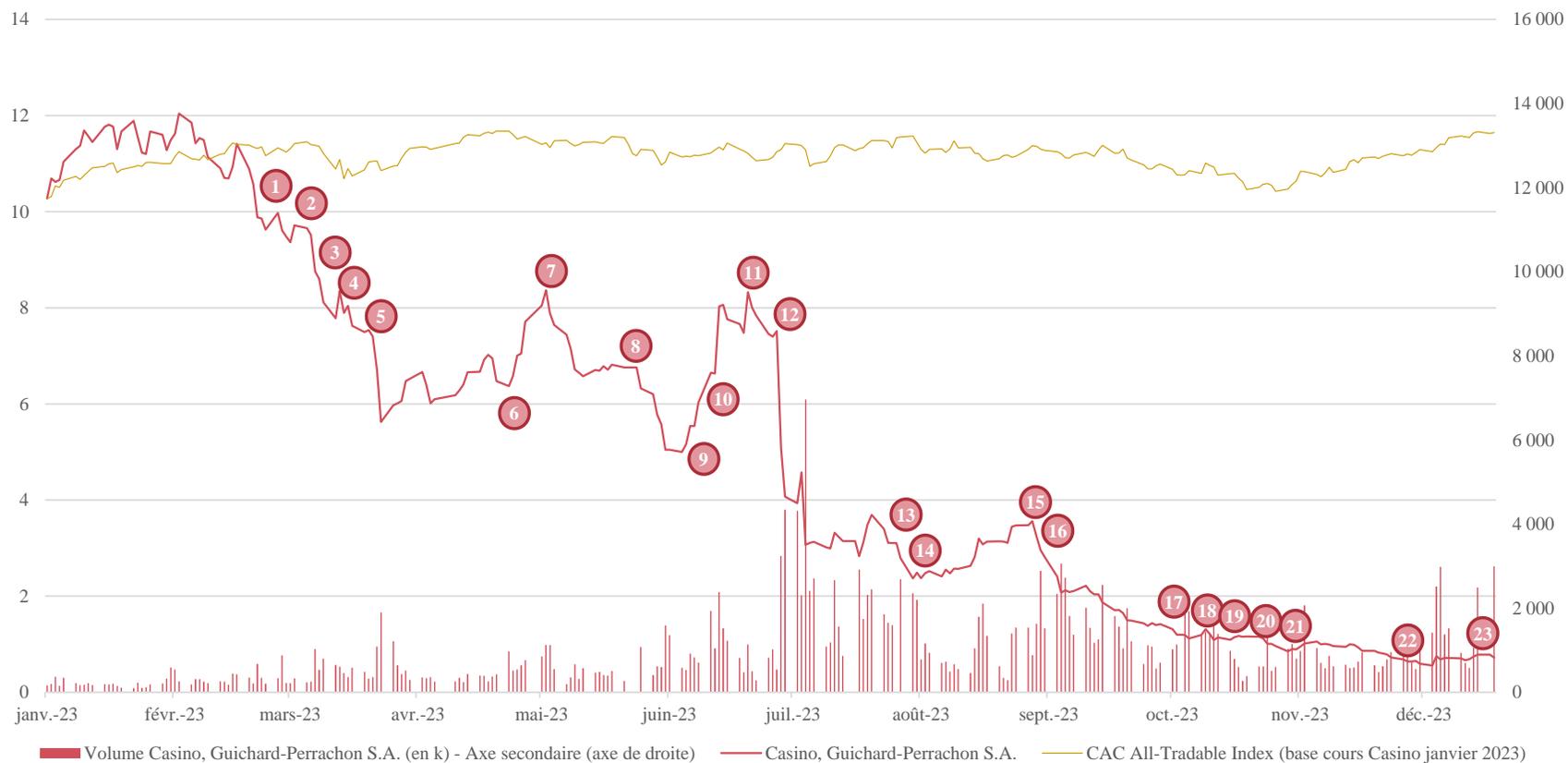
7. Analyse de certaines références de valeur

7.1 Cours de bourse

Les actions du Groupe sont admises aux négociations sur le compartiment A du marché d'Euronext Paris.

Nous avons analysé l'évolution du cours de bourse de Casino et du CAC All-Tradable, regroupant les 250 sociétés cotées les plus importantes, entre le 2 janvier 2023 et le 19 décembre 2023.

Evolution du cours de bourse de CASINO depuis le 2 janvier 2023 comparé au CAC All-Tradable



Source : S&P Capital IQ, Analyses Sorgem Evaluation

Légende	Date	Evènement
1	28/02/2023	Publication du chiffre d'affaires du 4 ^{ème} trimestre et de l'année 2022 ;
2	07/03/2023	Etude d'un projet de cession d'une partie de la participation dans Assai ;
3	10/03/2023	Publication des résultats annuels 2022 ;
4	17/03/2023	Annonce du prix de cession d'une partie de la participation de Casino dans Assai ;
5	23/03/2023	Moody's dégrade sa note de crédit sur Casino de "B3" à "Caa1" ;
6	24/04/2023	Proposition par EP Global Commerce a.s. d'un projet d'augmentation de capital d'un montant total de 1,1 Md € ;
7	04/05/2023	Publication du chiffre d'affaires du 1 ^{er} trimestre 2023 ;
8	26/05/2023	Procédure de conciliation ouverte et protocole signé pour élargir le partenariat entre Les Mousquetaires et Casino, incluant la cession de points de vente par le groupe Casino ;
9	08/06/2023	TERACT et Casino ont décidé, d'un commun accord, de ne pas poursuivre des discussions de rapprochement engagés début mars ;
10	14/06/2023	Casino indique avoir reçu une lettre d'intention préliminaire de Xavier Niel, Matthieu Pigasse et Moez Alexandre Zaouri relative à une proposition de renforcement des fonds propres jusqu'à un montant de 1,1 Md€ ;
11	22/06/2023	Annonce de la cession du solde de la participation de Casino dans Assai ;
12	28/06/2023	Propositions du groupe Casino aux parties prenantes de la conciliation dans lequel il est annoncé que "quel que soit le plan de restructuration, les actionnaires de Casino seront massivement dilués et Rallye perdra le contrôle de Casino" ;
13	27/07/2023	Publication des résultats S1 2023 ;
14	28/07/2023	Annonce de l'Accord de principe avec EP Global Commerce a.s., Fimalac et Attestor conclu le 27 juillet 2023 ;
15	29/08/2023	Fitch dégrade la note de défaut pour les émissions en devise à long terme de Casino de "CC" à "RD" ;
16	31/08/2023	S&P Global Ratings dégrade la note de crédit de Casino de "CC" à "D" ;
17	02/10/2023	Annonce de la cession de la première vague de 61 points de ventes au Groupement Les Mousquetaires ;
18	05/10/2023	Signature de l'accord de lock-up relatif à la restructuration financière du Groupe avec les créanciers sécurisés ;
19	16/10/2023	Annonce de la future cession de la participation de Casino dans Groupe Exito ;
20	25/10/2023	Ouverture des procédures de Sauvegarde Accélérée ;
21	31/10/2023	Publication du chiffre d'affaires du 3 ^{ème} trimestre 2023 ;
22	27/11/2023	Acquisition de la participation GPA dans Cnova et confirmation du Groupe Casino d'avoir reçu des marques d'intérêts préliminaires en vue de l'acquisition de magasins du périmètre hypermarché et supermarché.
23	18/12/2023	Annonce de l'entrée en négociations exclusives en vue d'un projet de cession de la quasi-totalité du périmètre des hypermarchés et supermarchés du groupe Casino au profit du Groupement Les Mousquetaires et d'Auchan Retail.

Sources : S&P Capital IQ, Euronext

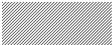
Commentaires :

Depuis la fin du mois de février 2023, les différents évènements ayant impacté le Groupe Casino ont engendré une décorrélation significative entre le cours de l'action du Groupe et l'évolution de l'indice CAC All-Tradable. Le cours de l'action Casino a chuté drastiquement depuis le début de l'année (-93% depuis le 28 février). Nous distinguons ci-après les principales évolutions du cours de bourse sur la période :

- de fin février à fin mars le cours de l'action Casino est en recul (-37% entre le 28 février et le 28 mars 2023) notamment après la publication des résultats trimestriels du T4 2022 et des résultats annuels 2022 ainsi que des communiqués relatifs à la cession d'Assai et à la dégradation de sa note de crédit par Moody's ;
- de fin mars à début mai 2023 le cours de l'action Casino est en hausse (+31% entre le 28 mars et le 4 mai 2023). Après une période de stabilisation sur les premières semaines d'avril, le cours progresse significativement à partir du 24 avril et l'annonce d'une proposition par EP Global Commerce a.s. d'un projet d'augmentations de capital d'un montant total de 1,1 md€ ;
- de début mai à début juin 2023 le cours de l'action Casino connaît une forte baisse (-37% entre le 4 mai et le 5 juin 2023) en lien avec la publication du chiffre d'affaires du T1 2023 et l'annonce de l'ouverture de la procédure de conciliation ;
- de début juin à fin juin 2023 le cours de l'action Casino connaît un rebond significatif (+60% entre le 5 juin et le 22 juin 2023) notamment en lien avec la réception d'une lettre d'intention préliminaire relative à une proposition de renforcement des fonds propres jusqu'à un montant de 1,1 Md€ ;
- de fin juin à fin août 2023 le cours de l'action Casino chute drastiquement (-57% entre le 22 juin et le 28 août 2023). La baisse fait suite au communiqué détaillant les propositions du Groupe Casino aux parties prenantes et annonçant notamment que les actionnaires de Casino seront massivement dilués et que Rallye perdra le contrôle de Casino ;
- de fin août à décembre 2023, le cours de l'action Casino suit une tendance baissière continue (-79% entre le 28 août et le 19 décembre 2023) suite notamment à la dégradation de sa notation par Fitch et S&P Global Ratings fin août, la signature de l'accord de lock-up relatif à la restructuration financière et l'ouverture des procédures de Sauvegarde Accélérée.

Le tableau ci-après reprend différentes données de cours de l'action et de volumes d'échanges sur plusieurs périodes, jusqu'au 26 juillet 2023 correspondant au dernier jour de négociation avant l'annonce de l'accord de principe du 28 juillet 2023. On y observe un volume moyen non négligeable ; la rotation du flottant représentant 377% sur 12 mois.

Analyse du cours de bourse du Groupe des 12 derniers mois au 26 juillet 2023

Au 26/07/2023	Spot	1 mois	3 mois	6 mois	12 mois
Cours moyen pondéré par les volumes €	3,11	3,71	4,91	5,73	7,09
Cours le plus haut €		7,52	8,37	12,04	13,90
Cours le plus bas €		2,83	2,83	2,83	2,83
Volume échangé (en milliers d'actions)	1 598	50 579	81 348	108 896	148 820
Volume quotidien moyen échangé (en k actions)	n.a	2 199	1 252	857	577
Rotation du flottant (en % du flottant total)	-	128,1%	206,0%	275,7%	376,8%

Source : S&P Capital IQ au 26 juillet 2023, comptes annuel 2022 et le rapport semestriel du SI 2023, Analyses Sorgem Evaluation

Sur les trois mois précédant l'annonce de l'accord de principe sur le plan de restructuration, les différentes références de cours, comprises entre 2,8 € et 8,4 €, extériorisent une capitalisation boursière comprise entre 0,3 et 0,9 Md€, soit entre 4% et 11% seulement du montant de la dette financière nette pré Plan tenant compte du montant des TSSDI du Groupe (7,9 Mds€). Dans ces conditions, la référence au cours de bourse nous paraît trop incertaine et volatile pour pouvoir être retenue.

Nous notons néanmoins que le cours de bourse extériorise aujourd'hui, en spot au 19 décembre 2023, une valeur de 0,72 euro, soit un niveau très supérieur aux conditions des différentes augmentations de capital. Nous ne sommes pas en mesure d'expliquer précisément l'origine de ces écarts qui nous paraissent relever d'une anomalie de marché d'autant que les conditions des différentes augmentations de capital sont aujourd'hui connues.

7.2 Référence aux objectifs de cours des analystes

Nous avons reporté dans le tableau ci-dessous le cours cible de Casino retenu en 2023 par un échantillon d'analystes :

Analyste	Avant l'annonce de l'Accord de principe (28/07/2023)		Après l'annonce de l'Accord de principe (28/07/2023)		Après l'ouverture des procédures de Sauvegarde Accélérée (25/10/2023)	
	Date	Cours cible	Date	Cours cible	Date	Cours cible
ODDO BHF	27/07/2023	0,05 €			27/10/2023	0,05 €
Barclays	27/07/2023	6,50 €	23/10/2023	0,10 €		
Bryan Garnier	15/05/2023	7,00 €	02/10/2023	0,20 €	23/11/2023	0,10 €
JP Morgan	21/06/2023	6,50 €				
CIC	06/04/2023	2,50 €	31/07/2023	0,05 €		
Médiane		6,50 €		0,10 €		0,08 €

Source : S&P Capital IQ, Groupe Casino

Les objectifs de cours des analystes ont suivi la chute du cours de l'action.

Le cours médian des références sélectionnées s'élève ainsi à 6,5€ avant l'annonce de l'accord de principe puis à seulement 0,10 €, soit 98,5% plus faible après cette annonce et enfin à 0,075 € après l'ouverture des Procédures de Sauvegarde Accélérée.

Les objectifs de cours des analystes sont aujourd'hui très inférieurs au cours de bourse et sont plus proches des conditions envisagées pour les différentes augmentations de capital du Plan de restructuration.

Pour des raisons analogues à celles explicitées ci-avant, nous excluons la référence de valeur que constituent les objectifs de cours des analystes.

7.3 Transactions récentes sur le capital de Casino

Nous n'avons pas eu connaissance de transactions significatives récentes intervenues, hors marché boursier, sur le capital de Casino, dont les termes financiers précis nous auraient été communiqués et qui auraient pu constituer une référence de valeur.

7.4 Actif net consolidé

Au 30 juin 2023, les capitaux propres consolidés part du Groupe s'élèvent à 1 085 M€.

Conformément aux normes IFRS, ils intègrent les titres super subordonnés à durée indéterminée (TSSDI) pour 1 350 M€.

Pour mesurer la part de l'actif net comptable revenant aux actionnaires, il faut déduire ce montant des capitaux propres consolidés car il est pris en compte dans la dette.

La part revenant aux actionnaires s'élève ainsi à -265 M€¹³¹, soit, donc, une valeur de l'action égale à zéro.

V. ACCORDS CONNEXES

Aucun accord connexe à la restructuration financière n'a été porté à notre connaissance.

¹³¹ $1\,085 - 1\,350 = -265$

VI. CONCLUSION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DU PLAN DE RESTRUCTURATION POUR LES ACTIONNAIRES ACTUELS

Il ressort de nos travaux d'évaluation une Valeur d'Entreprise du groupe CASINO, en continuité d'exploitation, inférieure – en valeur centrale (5,5 Mds€) comme en haut de fourchette (7,2 Mds€) – au montant de la dette financière nette ajustée du Groupe (estimée à 8,3 Mds€ fin 2023 y.c. TSSDI).

La Valeur d'Entreprise obtenue, en se plaçant hors Plan de restructuration, soit dans un scénario qui serait alors celui d'une liquidation, serait très inférieure au montant de la dette financière nette ajustée.

Dans ces conditions, pré-Plan de restructuration, la valeur des fonds propres et donc la valeur par action est nulle.

Dans l'hypothèse d'une mise en œuvre du Plan de restructuration, et malgré une dilution très importante, la valeur pour l'actionnaire actuel redeviendrait positive dans la mesure où la dette financière nette ajustée post-Plan (2,4 Mds€) ressort inférieure d'environ 55% à notre estimation centrale de la Valeur d'Entreprise du Groupe (5,5 Mds€).

A ce titre, nous précisons que notre estimation de la Valeur d'Entreprise du Groupe qui ressort entre 3,79 Mds€ et 7,15 Mds€ conduit, post-Plan, à une valeur pour 100 actions d'environ 8 €.

Nous précisons également que la Valeur d'Entreprise cristallisée par l'entrée du Consortium (3,7 Mds€) s'inscrit à un niveau proche du bas de cette fourchette d'estimation.

Cette borne basse se fonde notamment sur une approche par les comparables boursiers de la valeur de la Distribution Alimentaire, alors que la borne haute se fonde sur une approche DCF, qui intègre les effets de la mise en œuvre du plan d'affaires du Consortium.

L'écart de valeur entre ces deux approches s'explique en particulier par les perspectives ambitieuses de croissance d'activité et de progression de marge à moyen-long terme, reflétées dans ce plan d'affaires et qui sous-tendent la valeur de la Distribution Alimentaire dans l'approche DCF. Ces perspectives n'ont pas fait l'objet de facteurs de prudence qui reflèteraient les risques d'exécution.

Sur ces bases de valeurs, l'ensemble des créanciers convertis (TSSDI, créanciers non sécurisés et créanciers sécurisés) enregistrent des décotes significatives sur le montant de leurs engagements.

Nous notons par ailleurs que l'augmentation de capital garantie est envisagée à des conditions proches des conditions d'entrée du Consortium.

Enfin, nous considérons que l'attribution des BSA n'est pas de nature à porter atteinte à l'intérêt et l'égalité des actionnaires actuels, du fait notamment d'un quantum limité d'accès au capital et de l'existence de contreparties à leur attribution.

Dans ces conditions, nous sommes d'avis que les conditions financières du plan de restructuration envisagé sont équitables pour les actionnaires actuels de CASINO.

Fait à Paris, le 20 décembre 2023

Pour Sorgem Evaluation



Maurice NUSSENBAUM
Managing Partner



Florent MYARA
Director

Annexes

1. Programme de travail

Sorgem Evaluation a mis en œuvre le programme de travail suivant :

- Analyse du contexte de la restructuration financière et des termes du Plan ;
- Analyse de l'information publique disponible sur le Groupe, et notamment l'information financière ;
- Revue des notes d'analystes publiées sur le titre ;
- Recherche et analyse d'études sur les marchés dans lesquels intervient le Groupe ;
- Analyse financière à partir des comptes consolidés des 5 derniers exercices ;
- Entretiens avec le Groupe, concernant notamment la présentation du plan d'affaires et de ses hypothèses sous-jacentes ;
- Entretiens avec les conseils du Consortium, concernant notamment la présentation du plan d'affaires et de ses hypothèses sous-jacentes ;
- Analyse des méthodes et références à retenir / exclure ;
- Mise en œuvre de l'évaluation des actions du Groupe par la somme des parties à travers :
 - > la méthode DCF (analyse du plan d'affaires, détermination des paramètres d'évaluation – taux d'actualisation, flux normatif, croissance à long-terme, passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des Fonds Propres) ;
 - > la méthode des comparables boursiers (choix de l'échantillon, analyse de la croissance et des marges, calcul des multiples, analyse des résultats).
- Analyse des références d'évaluation (cours de bourse, cours cible des analystes, actif net consolidé).
- Obtention d'une lettre d'affirmation ;

- Rédaction d'un projet de rapport d'expertise indépendante ;
- Revue indépendante. La revue indépendante a été effectuée par Monsieur Thomas Hachette, Associé de Sorgem Evaluation.

Il a été désigné au début de la mission et tenu informé des points d'attention ou difficultés identifiés au cours de la mission jusqu'à la sortie du rapport. Son rôle est de s'assurer du respect de la qualité des travaux et des bonnes pratiques en matière d'évaluation. Ses diligences ont principalement consisté à :

- revoir la procédure d'acceptation de la mission et de l'évaluation de l'indépendance du cabinet ;
- procéder à la revue du projet de rapport pour s'assurer qu'il est intelligible, en cohérence avec le champ de la mission tel que défini dans la lettre de mission adressée par la société visée par l'opération et la lettre de mission de l'expert indépendant ;
- s'assurer de la prise en compte des dispositions du règlement générale de l'AMF sur l'expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières ;
- questionner l'expert indépendant sur les hypothèses et paramètres d'évaluation et la synthèse de ses échanges avec la direction du Groupe ;
- revoir la cohérence entre les travaux d'évaluation décrits dans le rapport et plus généralement son contenu et l'attestation d'équité en conclusion.

2. Liste des personnes rencontrées ou contactées

Dans le cadre de la mission qui nous a été confiée, nous avons été amenés à échanger principalement avec les personnes suivantes :

Groupe Casino

David LUBEK : Directeur Financier Groupe

Stéphane VAN BOX SOM : Directeur Financier adjoint Groupe

Anne OGIER DE BAULNY : Directrice du contrôle de gestion Groupe

Jean-Yves HAAGEN : Directeur juridique Groupe

Alexis RAVALAIS : Conseiller du président-directeur général du Groupe

Comité ad hoc

Accuracy

Jean-Romain GOTTELAND : Associé

Julien BAUDINAUD : Directeur

Rothschild & Cie

Arnaud JOUBERT : Associé

Jean-Baptiste LEROUX : Directeur

Loïc ROSQUET: Assistant Directeur
Florian WYLOMANSKI : Assistant Directeur

Messier & Associés

Fabrice MARTINEAU : Associé
Emmanuel CIVEYRAC : Directeur

Bain & Company

Charlotte MORIZOT : Senior Manager

White & Case LLP

Franck DE VITA : Avocat
Hugues RACOVSKI : Avocat

Weil, Gotshal & Manges LLP

Anne-Sophie NOURY : Avocat
Yannick PIETTE : Avocat
Romain LETARD : Avocat

Autre conseil groupe

Alfred HAWAWINI
Philippe PALAZZI

3. Principaux documents et informations utilisés

Documents	Source
Comptes 2022, DEU/DDR historiques	Groupe
Comptes semestriels 2023	Groupe
Analyse des différents marchés	Groupe, Conseils, Xerfi
Rapport de due diligence marché / stratégique (Advancy)	Groupe
Données de marché (cours de bourse, consensus, etc.)	S&P Capital IQ S&P Capital IQ
Informations financières des sociétés comparables	Sites des sociétés
Information sur les transactions du secteur	MergerMarket
Plan d'affaires Groupe	Groupe
Plan d'affaires Consortium	Consortium
Rapports Accuracy	Groupe
Rapports Ledouble	Groupe
Lettre d'affirmation	Groupe

4. Calendrier de la mission

- Etablissement de la proposition d'intervention : septembre 2023.
- Désignation de Sorgem Evaluation comme expert indépendant par le Conseil d'administration : 2 octobre 2023.
- Recueil de l'information requise pour apprécier l'équité de l'opération, réalisation des travaux d'analyse, échanges avec la Société et ses conseils ainsi qu'avec les conseils du Consortium, rédaction du projet de rapport, revue indépendante : du 3 octobre au 19 décembre 2023.
- Obtention de la lettre d'affirmation et remise de la version finale de notre rapport : 20 décembre 2023.

5. Rémunération

Le montant des honoraires facturés à date par Sorgem Evaluation au titre de la présente mission s'élève à 350 000 euros hors taxes, correspondant à environ 950 heures de travail.

6. Lettre de mission



Monsieur David Lubek
Directeur Financier Groupe
CASINO, GUICHARD-PERRACHON
1, Cours Antoine Guichard
42008 Saint-Étienne

Paris, le 29 septembre 2023

Ref: 23/352/LMN/FM

Monsieur,

Nous avons le plaisir de vous présenter notre proposition d'intervention concernant la réalisation d'une expertise indépendante pour le compte de la société CASINO, GUICHARD-PERRACHON (ci-après « CASINO », « la Société » et, avec l'ensemble de ses filiales, « le Groupe »), destinée à donner notre avis sur le caractère équitable, pour les actionnaires actuels, des termes de la restructuration financière envisagée (ci-après « l'Opération »).

1. Mission

1.1 Contexte

Par communiqué de presse en date du 28 juillet 2023, la Société a annoncé la conclusion d'un accord de principe relatif à la mise en œuvre d'un plan de restructuration financière.

Cet accord de principe (ci-après l'« Accord de Principe ») a été conclu le 27 juillet 2023 avec EP Global Commerce a.s., Fimalac et Attestor (ci-après collectivement « le Consortium ») et des créanciers détenant plus des deux tiers du Term Loan B, en vue du renforcement des fonds propres du Groupe et de la restructuration de son endettement financier.

11, rue Leroux - F75116 Paris
Tel. + 33 (0)1 40 67 20 00
Fax + 33(0)1 40 67 74 14
www.sorgemeval.com

L'Accord de Principe a été approuvé par le Conseil d'administration de CASINO sur recommandation unanime du comité ad hoc.

Il prévoit la conclusion par les parties et les autres créanciers soutenant l'Accord de Principe (dont des groupes bancaires français) d'un accord de lock-up engageant aux termes duquel les parties s'engagent à soutenir et réaliser toute démarche ou action raisonnablement nécessaire à la mise en œuvre et la réalisation de la restructuration financière du Groupe et, partant, permettant l'ouverture d'une procédure de sauvegarde accélérée avant le 25 octobre 2023 et la réalisation effective de toutes les opérations de restructuration au cours du premier trimestre 2024.

Dans le cadre de la mise en œuvre de l'Opération, il est prévu :

- Un apport de fonds propres en numéraire pour un total de 1,2 Md€ ;
- La conversion en fonds propres de 4,8 Mds€ de dette (l'intégralité des dettes non sécurisées + TSSDI pour 3,5 Mds€ et 1,3 Md€ de dettes sécurisées) ;
- Un réaménagement de la dette résiduelle.

L'Opération prendra la forme de différentes augmentations de capital, dont les réalisations successives sont prévues au premier trimestre 2024 :

- Une augmentation de capital en numéraire réservée au Consortium pour 925 M€ ;
- Des augmentations de capital en numéraire pour un total de 275 M€, garanties par un groupe de créanciers (le « Backstop Group ») et ouvertes par ordre de priorité aux créanciers sécurisés, aux créanciers non sécurisés, aux porteurs de TSSDI et enfin aux actionnaires ;
- Une augmentation de capital par conversion de dettes sécurisées (1,33 Md€) ;
- Une augmentation de capital par conversion des dettes non sécurisées (2,17 Mds€) ;
- Une augmentation de capital par conversion des TSSDI (1,35 Md€).

Dans le cadre de l'Opération, des BSA seront par ailleurs attribués au Consortium et au Backstop Group.

La réalisation de l'ensemble des opérations prévues aura un impact dilutif extrêmement important sur la participation des actionnaires initiaux au capital de la

Société, dans la mesure où ces derniers ne détiendraient *in fine* plus que 0,3% de celui-ci.

Dans cette perspective, le conseil d'administration de la Société a souhaité désigner un expert indépendant afin qu'il se prononce sur le caractère équitable des conditions financières de l'Opération pour les actionnaires actuels.

1.2 Fondement de la mission

L'expert indépendant sera nommé conformément aux dispositions de l'article 261-3 du Règlement Général de l'AMF (« RGAMF ») afin de se prononcer sur le caractère équitable des conditions financières de la restructuration pour les actionnaires de la Société.

2. Présentation de SORGEM EVALUATION et sélection de références

Le Groupe SORGEM, fondé il y a plus de 50 ans, fournit des services de conseil et emploie plus de 50 salariés.

Le Groupe effectue des interventions dans le support aux contentieux et les évaluations financières (SORGEM EVALUATION) ainsi que des études stratégiques de marques et en positionnement (SORGEM ADVANCE).

SORGEM EVALUATION dispose d'une équipe d'environ 25 collaborateurs et effectue régulièrement des missions d'évaluation d'entreprises dans différents contextes (fiscal, comptable, boursier, contentieux). SORGEM EVALUATION apparaît comme l'un des acteurs majeurs en Evaluation et *Litigation Support* d'après les derniers classements Décideurs, étant classé dans onze rubriques « incontournable » ou « excellent ».

La société comprend quatre associés (Blanche FEAUVEAUX, Thomas HACHETTE, Claire KARSENTI et Maurice NUSSENBAUM). Elle est présidée par Maurice NUSSENBAUM, associé fondateur.

Ses associés sont tous Experts de Justice. Ils sont également membres de l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants) et de la SFEV (Société Française des Evaluateurs).

La mission sera placée sous la responsabilité de Maurice NUSSENBAUM, Président de SORGEM EVALUATION.

Pour rappel, l'APEI est une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) qui regroupe les principaux experts indépendants qui

émettent des attestations d'équité. Cette association a notamment pour but de représenter les experts indépendants auprès des institutions en charge de l'organisation ou du fonctionnement des marchés financiers.

3. Sélection de références

SORGEM EVALUATION est un acteur reconnu de l'expertise indépendante. Au cours des dernières années, nous avons notamment produit les attestations d'équité dans le cadre d'opérations listées ci-dessous :

Date	Opération	Cible	Initiateur	Banque présentatrice
Jan-17	OPAS	TESSI	PIXEL HOLDING	CM CIC, KEPLER CHEUVREUX
Avr-17	OPRA	GAUMONT	GAUMONT	BNP PARIBAS
Jan-18	OPAS	SES IMAGOTAG	BOE SMART RETAIL	SOCIETE GENERALE
Juil-18	OPR-RO	HEURTEY- PETROCHEM	AXENS	INVEST SECURITIES
Nov-19	OPR-RO	SIPH	MICHELIN / SIFCA	ODDO
Déc-19	OPR-RO	AFONE	FL FINANCE / AWYS	SODICA
Nov-20	OPAS-RO	PARTICIPATIONS ADVENTIS	INOVALIS	KEPLER CHEUVREUX
Jan-21	OPAS-RO	AMPLITUDE SURGICAL	AURORALUX (PAI)	ROTHSCHILD&CO
Avr-21	OPAS-RO	SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS	CASIGRANGI	ODDO BHF
Oct-21	OPR-RO	TESSI	PIXEL HOLDING	SOCIETE GENERALE
Fév-22	OPR-RO	MUSEE GREVIN	COMPAGNIE DES ALPES	SODICA
Mai-22	OPAS-RO	HIOLLE INDUSTRIES	HIOLLE DEV.	LCL
Déc-22	OPA	ATARI	IRATA LLC	ROTHSCHILD&CO
Mars 23	(1)	EDITIS	NA	NA
Juin 2023	(2)	ORPEA	NA	NA

(1) : Expertise indépendante dans le cadre de la cotation envisagée d'EDITIS, finalement annulée

(2) : Expertise indépendante dans le cadre de la restructuration financière du groupe ORPEA

Sorgem Evaluation est ainsi intervenu récemment en tant qu'expert indépendant dans le cadre de la restructuration financière du groupe ORPEA.

Sorgem Evaluation dispose par ailleurs d'une longue expérience en matière d'évaluation de sociétés et de support aux contentieux dans des contextes de difficultés financières.

4. Attestation d'indépendance de Sorgem Evaluation

Nous vous confirmons l'indépendance de SORGEM EVALUATION et Maurice NUSSENBAUM pour réaliser cette mission, en application de l'article 261-4 du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) et conformément aux dispositions de l'article 1 de l'instruction AMF n° 2006-08 du 28 septembre 2006 modifiée le 10 février 2020.

Nous précisons qu'au cours des dix-huit derniers mois, Sorgem Evaluation a, dans le cadre de son activité de support aux contentieux et en lien avec des problématiques de concurrence, réalisé deux études pour la Société CASINO.

Nous considérons que cet élément n'est pas de nature à affecter notre indépendance et l'objectivité de notre jugement, compte tenu notamment de la nature des missions réalisées et du montant total d'honoraires facturés (environ 0,5% du chiffre d'affaires annuel de Sorgem Evaluation).

5. Recommandations de l'APEI relatives aux relations de l'expert indépendant avec les actionnaires minoritaires et l'AMF

En tant que membre de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), SORGEM EVALUATION participe, dans le cadre de différents groupes de travail, à l'élaboration des recommandations de l'association, notamment celles relatives aux relations de l'expert indépendant avec les actionnaires minoritaires et l'AMF.

À ce titre, l'APEI est d'avis que les éventuels courriers d'actionnaires minoritaires adressés à l'AMF et les demandes de compléments d'information ou interrogations adressées à la cible soient, dès réception, systématiquement transmis à l'expert indépendant.

Il appartient également à l'expert indépendant d'apprécier la pertinence de la question soulevée, hors toute référence au seuil de « *représentativité* » du demandeur. Une réunion entre les actionnaires minoritaires et l'expert indépendant peut être instaurée lorsque les actionnaires en font la demande et se positionner le plus en amont possible. Dès lors que l'expert a été amené à avoir des contacts avec des actionnaires minoritaires dans le cadre de sa mission, il est recommandé qu'il en fasse état dans son rapport.

Enfin, l'APEI souligne que le dialogue entre l'AMF et l'expert indépendant est considéré comme une bonne pratique, dès lors qu'il vise à éclairer l'expert indépendant sur les préoccupations de l'AMF concernant les particularités de l'offre proposée.

6. Organisation de la mission, budget et calendrier

6.1 Composition envisagée de l'équipe et moyens mis en œuvre

L'équipe sera composée de :

- **Maurice NUSSENBAUM**, Président de SORGEM EVALUATION. Maurice NUSSENBAUM est diplômé d'HEC, Agrégé des Facultés de Droit et de Sciences économiques, professeur Emérite à l'Université Paris Dauphine, co-directeur du Master 225 « Finance d'Entreprise et Ingénierie Financière », expert près les Cours Administratives d'Appel de Paris et de Versailles, expert financier près la Cour d'appel de Paris (h), agrégé par la Cour de Cassation (h), expert du Club des juristes, ex-président de la section Finance de la Compagnie Nationale des Experts Agréés par la Cour de Cassation, et Président d'honneur et membre du comité directeur de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), dont Sorgem Evaluation est membre ;
- **Florent MYARA**, Directeur de mission. Florent MYARA est diplômé d'HEC et enseigne au sein du Master 225 « Finance d'Entreprise et Ingénierie Financière » de l'Université Paris-Dauphine. Il est membre de la SFEV (Société Française des Evalueurs). Il dispose d'une expérience professionnelle de quinze ans dans le domaine de l'évaluation financière, après un début de carrière en audit et en Transaction Services ;
- un Manager spécialisé en évaluation d'entreprise et disposant d'une expérience significative dans le domaine des expertises indépendantes ;
- un ou des consultants de SORGEM EVALUATION spécialisé(s) en évaluation d'entreprise.

Une revue indépendante du rapport sera effectuée en interne par Thomas HACHETTE. Thomas HACHETTE, Associé de SORGEM Evaluation, est Expert de justice en économie et finance près la Cour d'appel de Paris et près les Cours d'appel administratives d'appel de Paris et de Versailles. Il est diplômé de l'EDHEC, enseigne au sein du MSc Financial Management de l'EDHEC et a enseigné à HEC. Il dispose d'une longue expérience en évaluation acquise chez ING, ALLIANZ (Munich), KPMG CORPORATE FINANCE et SORGEM. Il est membre de la SFEV (Société Française des Evalueurs), de la CNEJEF (Compagnie Nationale des Experts de Justice en Finance) et de l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants).

Les travaux d'évaluation auront recours à différentes bases de données, notamment : S&P CAPITAL IQ, MERGERMARKET, XERFI et EPSILON.

6.2 Budget

Compte tenu des caractéristiques de l'opération et de notre expérience dans ce domaine, nous considérons que le nombre total d'heures prévisibles conduit à vous proposer un budget d'un montant de **350.000 euros hors taxes et débours** (correspondant en moyenne à environ 950 heures) pour l'établissement de cette attestation d'équité. Le budget définitif sera précisé après prise de connaissance de l'ensemble de la documentation.

Si nous rencontrons des difficultés particulières nécessitant des diligences complémentaires (décalage du calendrier initialement prévu, échanges, réponses à apporter à certains actionnaires, rédaction de documents complémentaires etc.), le budget pourra être revu à la hausse en fonction du temps passé, après discussion avec la Société pour intégrer les diligences complémentaires.

6.3 Calendrier

Nous comprenons que nos travaux devront être conduits sur les mois d'octobre à décembre 2023 (le calendrier de la mission sera précisé ultérieurement).

Nous rappelons à ce sujet certaines des dispositions actuelles du Règlement Général (RG) de l'AMF et de l'instruction AMF DOC-2006-08 (modifiée le 10 février 2020) relative à l'expertise indépendante.

6.3.1. Sur la désignation de l'expert indépendant

Nous comprenons que la désignation d'un expert indépendant, au sens des dispositions du RG AMF, est ici réalisée par CASINO conformément à la doctrine de l'AMF concernant les recapitalisations d'émetteurs en difficultés¹.

Il est rappelé que l'article 261-1 ; III. du RG AMF dispose que :

« L'expert indépendant est désigné, dans les conditions fixées par une instruction de l'AMF, par l'organe social compétent de la société visée sur proposition d'un comité ad hoc composé d'au moins trois membres et comportant une majorité de membres indépendants. Ce comité assure le suivi des travaux de l'expert et prépare un projet d'avis motivé. »

¹ Voir par exemple les rapports annuels de l'AMF pour les années 2005 (p. 101) et 2008 (p. 107).

L'Instruction AMF DOC-2006-08, Article 1^{er} précise :

« L'expert est désigné par la société visée par l'offre publique à l'issue d'un processus lui permettant d'avoir une connaissance aussi précise et complète que possible de la mission confiée. A ce titre, la société indique par écrit à l'expert les termes et modalités de sa mission, le fondement réglementaire de celle-ci, ainsi que les situations de conflit d'intérêts identifiées. L'expert se voit remettre une lettre de mission contenant l'intégralité de ces informations et annexe celle-ci à son rapport. »

Nous comprenons que la Société dispose aujourd'hui d'un comité *ad hoc* en charge de la restructuration du groupe, composé d'une majorité d'administrateurs qualifiés d'indépendants, et que celui-ci sera en charge de retenir la candidature d'un expert.

6.3.2. Sur le calendrier de réalisation des travaux de l'expert

RG, Article 262-1, II : *« À compter de sa désignation, l'expert doit disposer d'un délai suffisant pour élaborer le rapport [...] en fonction de la complexité de l'opération et de la qualité de l'information mise à sa disposition. Ce délai ne peut être inférieur à vingt jours de négociation. Sans préjudice du délai précédent, dans le cas prévu au 3^o du I de l'article 231-26, l'expert ne peut remettre son rapport avant l'expiration du délai de quinze jours de négociation mentionné à cet article. »*

6.3.3. Sur la réponse aux observations d'actionnaires minoritaires

Instruction AMF DOC-2006-08, Article 3 § II.10 : *« Lorsque l'expert indépendant reçoit des observations écrites d'actionnaires concernant sa mission dans les conditions précisées par l'article 1^{er} de l'instruction AMF DOC -2006-07 sur les offres publiques d'acquisition, il présente, dans un chapitre dédié de son rapport, les principaux arguments développés dans ces observations, ainsi que son analyse et son appréciation. Il indique, le cas échéant, les raisons pour lesquelles il a, ou non, tenu compte de ces observations dans ses travaux ».*

7. Approche générale, méthodologie d'évaluation envisagée et points d'attention identifiés à ce stade

7.1 Approche générale

Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante dans un contexte de restructuration financière², l'approche générale consistera, en fonction des informations effectivement disponibles, à :

² Cf. notamment les restructurations de Solocal, CGG, Vallourec, Europcar, Pierre et Vacances et Orpea

- Apprécier la valeur de l'action CASINO en l'absence de mise en œuvre du plan de restructuration envisagé.
 - > Dans cette approche, la valeur d'entreprise (si elle peut être, dans ce scénario, déterminée de manière fiable) sera comparée au montant actuel des engagements financiers de la Société pour déterminer l'éventuelle valeur résiduelle attribuable aux actionnaires actuels en l'absence de restructuration ;
- Analyser en détail la situation des différentes catégories d'actionnaires et de créanciers avant et après mise en œuvre du plan de restructuration ;
- Apprécier la valeur de l'action CASINO dans l'hypothèse d'une mise en œuvre du plan de restructuration envisagé.
 - > Dans cette approche, une valeur d'entreprise dans un scénario de continuité d'exploitation reflétant la mise en œuvre du plan d'affaires de la Société, devra être estimée,
 - > Après déduction des passifs financiers, la valeur post-restructuration financière de l'ensemble des fonds propres sera affectée aux différents actionnaires (actionnaires actuels et nouveaux actionnaires),
 - > Différents scénarios capitalistiques devront être envisagés, reflétant différentes hypothèses, notamment :
 - Exercice ou non du DPS par les actionnaires actuels,
 - Impact de l'exercice des BSA par le Consortium et le Backstop Group.
- Le caractère équitable des conditions financières de l'Opération pour les actionnaires actuels sera alors fondé (a) sur la comparaison de leur patrimoine entre (i) l'hypothèse d'absence de mise en œuvre du plan de restructuration financière et (ii) l'hypothèse d'une mise en œuvre effective du plan dans les différents scénarios capitalistiques envisagés, et (b) sur la vérification que les conditions des différentes augmentations de capital ne sont pas défavorables aux actionnaires existants.
- Conformément à la réglementation en vigueur, il conviendra également de procéder à une analyse des accords connexes à l'Opération.

7.2 Méthodes et références d'évaluation

Sur la base des informations qui nous ont été communiquées et de l'information publique disponible, nous envisageons à ce stade, pour estimer la valeur d'entreprise, la mise en œuvre d'une approche d'évaluation multicritères :

- Une approche intrinsèque d'évaluation, fondée sur l'actualisation de flux de trésorerie futurs et conduite à partir du plan d'affaires 2024-2028 de la Société ;

- Si elles s'avèrent pertinentes, deux approches analogiques (multiples boursiers et transactions comparables).

Différentes références de valeurs (cours de bourse et consensus d'analystes notamment) seront par ailleurs analysées.

8. Conditions générales

Les éléments pouvant entraîner des coûts supplémentaires facturés au temps passé et/ou sur justificatifs de frais sont les suivants :

- déplacements à l'étranger / en province (réunions / présentations) ;
- diligences supplémentaires entraînant la rédaction d'un document différent ;
- traduction de tout ou partie du document.

Les honoraires indiqués hors taxes et débours n'incluent pas les dépenses raisonnables liées à la mission.

Les prix sont valables six mois, révisables ensuite selon l'indice Syntec. Selon les règles établies par la Banque de France, l'étude est payable au comptant, à réception de facture : 50% à l'accord sur le présent projet et 50% à la remise du rapport final. Toute demande d'explication ou contestation devra être faite dans un délai de 15 jours à réception de l'état des heures ou de la facture.

La propriété des études et rapports réalisés par nos soins ne vous est transférée que sous réserve de leur complet paiement. Vous pourrez utiliser librement l'étude résultant de la mission que vous nous avez confiée, sous réserve d'en avoir payé le prix.

Nous nous réservons tous droits de propriété intellectuelle relatifs à la réalisation de la mission et au rapport d'étude objets du présent bon de commande, en ce compris les droits d'auteur relatifs à ladite mission, sous réserve des droits qui vous sont attribués.

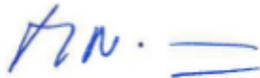
Le présent contrat est régi par la loi française. Toute difficulté résultant de l'exécution, l'interprétation ou la réalisation du présent contrat sera de la compétence exclusive du tribunal de Commerce de Paris.

9. Confirmation

Afin de marquer votre accord sur l'ensemble des dispositions de la présente proposition, nous vous remercions de bien vouloir nous retourner signée la présente afin de matérialiser notre accord et régir nos relations contractuelles.

Nous apprécions vivement l'opportunité qui nous est offerte de réaliser cette mission et vous remercions de la confiance que vous placez en nos services.

Restant à votre disposition pour toute information complémentaire, nous vous prions d'agréer, Monsieur, nos salutations distinguées.



Maurice NUSSENBAUM
Président SORGEM EVALUATION



David Lubek
Directeur Financier Groupe
Casino, Guichard-Perrachon