

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT A TITRE PRINCIPAL ASSORTIE D'UNE OFFRE
PUBLIQUE D'ECHANGE A TITRE SUBSIDIAIRE
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE



INITIEE PAR LA SOCIETE



PRESENTEE PAR



PROJET DE NOTE D'INFORMATION DE LA SOCIETE CARREFOUR

TERMES DE L'OFFRE :

Pour l'offre publique d'achat à titre principal : 1 action Guyenne et Gascogne existante (coupon attaché) contre 74,25 euros (sous réserve d'ajustement)

Pour l'offre publique d'échange à titre subsidiaire : 1 action Guyenne et Gascogne existante (coupon attaché) contre 3,90 (sous réserve d'ajustement) actions Carrefour à émettre (coupon attaché) dans la limite de 4.986.786 actions Guyenne et Gascogne

DURÉE DE L'OFFRE :

Le calendrier de l'offre sera déterminé par l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») conformément à son Règlement général.

AVIS IMPORTANT

En application de l'article L. 433-4 III du Code monétaire et financier et des articles 237-14 et suivants du Règlement général de l'AMF, dans le cas où les actionnaires minoritaires de Guyenne et Gascogne ne représenteraient pas, à l'issue de l'offre publique d'achat à titre principal assortie d'une offre publique d'échange à titre subsidiaire (désignées ensemble l'« Offre »), plus de 5% du capital ou des droits de vote de Guyenne et Gascogne, Carrefour a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire au prix de l'offre publique d'achat à titre principal afin de se voir transférer les actions Guyenne et Gascogne non apportées à l'Offre.



Le présent projet de note d'information a été établi et déposé auprès de l'AMF le 14 février 2012, conformément aux dispositions des articles 231-13 et 231-18 de son Règlement général. Ce projet de note d'information a été établi par Carrefour et engage la responsabilité de ses signataires.

CETTE OFFRE ET LE PROJET DE NOTE D'INFORMATION RESTENT SOUMIS A L'EXAMEN DE L'AMF

Le présent projet de note d'information est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Carrefour (www.carrefour.com). Des exemplaires du projet de note d'information peuvent être obtenus sans frais auprès de :

- Carrefour, 33 avenue Emile Zola, TSA 55 555, 92649 Boulogne-Billancourt Cedex
- Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, 9 quai du Président Paul Doumer, 92 920 Paris La Défense Cedex
- Société Générale, CORI/M&A/FRA, 75886 Paris Cedex 18

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Carrefour seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre selon les mêmes modalités.

SOMMAIRE

1	PRÉSENTATION DE L'OFFRE.....	5
1.1	Motifs de l'Offre	6
1.1.1	Contexte de l'Offre	6
1.1.2	Protocole d'Accord	6
1.1.3	Engagements d'Apport à l'Offre	6
1.1.4	Motifs de l'Offre et bénéfices attendus du rapprochement.....	9
1.2	Intentions de Carrefour pour les douze mois à venir	9
1.2.1	Stratégie et politique industrielle et commerciale - Synergies.....	9
1.2.2	Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi.....	9
1.2.3	Intentions de l'Initiateur relatives aux organes sociaux de la Société.....	10
1.2.4	Retrait obligatoire et perspective d'une fusion	10
1.2.5	Intentions concernant la politique de dividendes.....	11
1.2.6	Avantages pour les deux sociétés et leurs actionnaires.....	11
1.3	Accords susceptibles d'avoir une influence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue 11	
2	TERMES ET MODALITÉS DE L'OFFRE.....	12
2.1	Modalités de l'Offre.....	12
2.2	Nombre et nature des Titres visés par l'Offre.....	12
2.3	Termes de l'Offre.....	13
2.3.1	Offre Publique d'Achat Principale.....	13
2.3.2	Offre Publique d'Echange Subsidiaire	13
2.3.3	Ajustement des termes de l'Offre	13
2.3.4	Mécanisme de réduction.....	15
2.3.5	Traitement des rompus.....	15
2.4	Nombre, caractéristiques et origine des actions Carrefour remises en échange dans le cadre de l'Offre 16	
2.4.1	Nombre d'actions Carrefour à émettre dans le cadre de l'Offre	16
2.4.2	Provenance des actions Carrefour et date de l'Assemblée Générale qui a approuvé la délégation de compétence relative à l'augmentation de capital.....	16
2.4.3	Législation en vertu de laquelle les actions Carrefour seront créées	16
2.4.4	Caractéristiques et droits attachés aux actions Carrefour	17
2.4.5	Négociabilité des actions Carrefour à remettre dans le cadre de l'Offre – Cotation.....	17
2.5	Conséquence de l'OPE Subsidiaire sur la répartition du capital et des droits de vote de Carrefour	17
2.6	Conditions de l'Offre	19

2.6.1	Autorisation des autorités de concurrence	19
2.6.2	Seuil de réussite.....	19
2.7	Procédure d'apport à l'Offre	19
2.8	Centralisation des ordres d'apports à l'Offre par Euronext Paris	20
2.9	Publication des résultats de l'Offre – Règlement-livraison	20
2.10	Facultés de renonciation à l'Offre	20
2.11	Calendrier indicatif de l'Offre	20
2.12	Extension de la durée de l'Offre.....	22
2.13	Réouverture de l'Offre	22
2.14	Financement de l'Offre	22
2.14.1	Coûts liés à l'Offre	22
2.14.2	Mode de financement de l'Offre	22
2.15	Frais des actionnaires de la Société	22
2.16	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....	22
2.17	Régime fiscal de l'Offre.....	24
2.17.1	Régime fiscal de l'Offre Publique d'Achat Principale.....	26
2.17.2	Régime fiscal de l'Offre Publique d'Echange Subsidiaire.....	29
2.17.3	Régime fiscal des actions Carrefour reçues en échange.....	31
3.1	Synthèse des éléments d'appréciation de l'Offre	36
3.2	Méthodologie.....	38
3.2.1	Références de valorisation et méthodes d'évaluation retenues	38
3.2.2	Méthodes d'évaluation écartées.....	39
3.3	Hypothèses retenues et sources d'information	40
3.3.1	Plan d'affaires	40
3.3.2	Nombre d'actions	40
3.3.3	Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres	40
3.4	Appréciation de l'Offre au regard des différentes méthodes d'évaluation retenues	40
3.4.1	Référence aux cours de bourse.....	41
3.4.2	Multiplieurs boursiers des sociétés comparables.....	43
3.4.3	Méthode d'actualisation des flux de trésorerie (« DCF »)	44
4.1	Pour la présentation de l'Offre	47
4.2	Pour l'Initiateur.....	47

En application du titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 232-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, la société Carrefour, société anonyme dont le siège social est situé 33, avenue Emile Zola, 92100 Boulogne-Billancourt, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre, sous le numéro 652 014 051 (l'« **Initiateur** » ou « **Carrefour** ») offre irrévocablement aux actionnaires de la société Guyenne et Gascogne, société anonyme dont le siège social est situé 60, avenue du Capitaine Resplandy 64101 Bayonne, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Bayonne sous le numéro 780 130 118 (la « **Société** » ou « **Guyenne et Gascogne** ») d'acquérir leurs actions Guyenne et Gascogne dans les conditions ci-après.

L'Offre est constituée d'une offre publique d'achat à titre principal, assortie d'une offre publique d'échange à titre subsidiaire :

- Au titre de l'offre publique d'achat principale : l'Initiateur offre, à titre principal, aux actionnaires de la Société, la possibilité de lui céder les actions Guyenne et Gascogne qu'ils détiennent au prix de 74,25 euros par action Guyenne et Gascogne (coupon attaché) (l'« **Offre Publique d'Achat Principale** » ou l'« **OPA Principale** ») ;
- Au titre de l'offre publique d'échange subsidiaire : l'Initiateur offre, à titre subsidiaire, aux actionnaires de la Société la possibilité d'échanger les actions Guyenne et Gascogne qu'ils détiennent contre des actions Carrefour à émettre, selon une parité d'échange de 1 action Guyenne et Gascogne (coupon attaché) contre 3,90 actions Carrefour (coupon attaché) à émettre (l'« **Offre Publique d'Echange Subsidiaire** » ou l'« **OPE Subsidiaire** »).

Le nombre total d'Actions susceptibles d'être apportées à l'OPE Subsidiaire est limité à 4.986.786 actions Guyenne et Gascogne, soit 75% du capital de Guyenne et Gascogne à la date du présent projet de note d'information. Les actions Guyenne et Gascogne présentées à l'OPE Subsidiaire qui ne pourront pas être acceptées à cette OPE Subsidiaire en raison d'apports excédant la limite ci-avant seront réputées avoir été apportées à l'OPA Principale (cf. section 2.3.4 *Mécanisme de réduction*).

L'Offre est soumise aux conditions suspensives visées à la section 2.6 *Conditions de l'Offre*.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, l'Offre est présentée par Crédit Agricole Corporate and Investment Bank et Société Générale étant précisé que seule cette dernière garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre vise la totalité des actions existantes de la Société, admises aux négociations sur le Compartiment B du marché réglementé de NYSE Euronext à Paris (« **Euronext Paris** »), sous le code ISIN FR0000120289, mnémonique « GG », soit, à la date du présent projet de note d'information, un maximum de 6.649.047 actions Guyenne et Gascogne (les « **Actions** ») (en ce compris, la totalité des actions auto-détenues par la Société, soit 7.783 actions à la date des présentes, représentant 0,12% du capital de la Société¹, étant cependant précisé que conformément aux termes du Protocole d'Accord (tel que ce terme est défini ci-après), ces Actions auto-détenues ne seront pas apportées à l'Offre).

Il est précisé qu'à ce jour, Carrefour ne détient directement ou indirectement, seul ou de concert, aucune Action ou aucun titre susceptible de donner, immédiatement ou à terme, droit à des actions Guyenne et Gascogne.

¹ Au 31 janvier 2012, le nombre d'actions composant le capital de Guyenne et Gascogne était de 6.649.047 représentant 8.384.621 droits de vote au sens de l'article 223-11, alinéa 2 du Règlement général de l'AMF dont 8.376.838 exerçables, compte tenu des 7.783 actions auto-détenues (Source : Informations relatives au nombre total de droits de vote et d'actions au 31 janvier 2012 telles que publiées sur le site Internet de Guyenne et Gascogne)

L'Offre est réalisée selon la procédure normale conformément aux dispositions des articles 232-1 et suivants du Règlement général de l'AMF.

1.1 Motifs de l'Offre

1.1.1 *Contexte de l'Offre*

Carrefour est un acteur français de taille et de réputation mondiale dans le domaine de la grande distribution. Guyenne et Gascogne opère également dans ce secteur, exploitant des hypermarchés et des supermarchés dans le sud-ouest de la France.

La Société et Carrefour collaborent depuis 1966 notamment dans le cadre d'accords de partenariat. Carrefour et Guyenne et Gascogne détiennent notamment chacun 50% du capital de Sogara, dont la direction et la gestion sont assurées par Carrefour.

Désireuses de renforcer leur collaboration, Carrefour et Guyenne et Gascogne ont directement et indirectement, par l'intermédiaire de leurs conseils respectifs, initié des discussions en vue d'examiner l'opportunité d'un rapprochement de leurs activités.

A l'issue des discussions entre Carrefour et la Société, leurs organes sociaux respectifs ont autorisés, respectivement le 11 et le 12 décembre 2011, la signature d'un protocole d'accord (le « **Protocole d'Accord** ») qui détaille les termes et conditions du rapprochement entre Carrefour et Guyenne et Gascogne. Dans le même temps, plusieurs actionnaires de Guyenne et Gascogne ont conclu avec Carrefour des engagements d'apport, aux termes desquels lesdits actionnaires se sont engagés, sous certaines conditions, à apporter les Actions qu'ils détiennent à l'Offre (les « **Engagements d'Apport** »).

1.1.2 *Protocole d'Accord*

Le Protocole d'Accord a été conclu le 12 décembre 2011 entre Carrefour et la Société. Il détaille les termes et conditions du rapprochement entre Guyenne et Gascogne et Carrefour, et notamment :

- les principales caractéristiques de l'Offre (en ce compris les termes financiers de l'Offre ainsi que les conditions suspensives de l'Offre) ;
- l'engagement de Carrefour de déposer l'Offre ; ainsi que
- l'engagement de Guyenne et Gascogne de réunir son Conseil de surveillance dès que possible suivant la remise par l'expert indépendant désigné par le Conseil de surveillance de Guyenne et Gascogne conformément au Règlement général de l'AMF, de son attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre et en tout état de cause au plus tard dans les deux jours suivant sa réception afin de rendre un avis motivé sur l'Offre.

Guyenne et Gascogne a par ailleurs fait part dans le Protocole d'Accord de son intention de procéder à la mise en paiement d'un acompte sur dividende de 7 euros par Action, préalablement à la clôture de l'Offre (l'« **Acompte sur Dividende** »), lequel ne donnera pas lieu à ajustement des termes financiers de l'Offre.

A la suite de la signature du Protocole d'Accord, Carrefour et la Société ont chacune publié le 12 décembre 2011, après clôture des marchés, un communiqué de presse disponible sur le site Internet de Carrefour (www.carrefour.com) et sur le site Internet de la Société (www.guyenneetgascogne.com).

1.1.3 *Engagements d'Apport à l'Offre*

Parallèlement à la conclusion du Protocole d'Accord, Carrefour et certains actionnaires de Guyenne et Gascogne ont conclu des engagements d'apport, aux termes desquels lesdits actionnaires se sont engagés, sous certaines conditions, à apporter les Actions qu'ils détiennent à l'Offre.

Aux termes des Engagements d'Apport :

- la Famille Beau (telle que définie dans le tableau ci-après), les investisseurs financiers First Eagle Investment Management LLC (agissant pour le compte des fonds et des comptes qu'il gère)² et Tocqueville Finance ainsi que d'Autres Personnes Physiques (telles que définies dans le tableau ci-après), représentant au total 49,7% du capital de Guyenne et Gascogne, se sont engagés à apporter leurs Actions à l'OPE Subsidaire ;
- Holding de Lisbonne, qui détient 7,4% du capital de Guyenne et Gascogne, s'est engagée à apporter ses Actions à l'OPA Principale ; et
- Financière de l'Echiquier, qui détient 0,3% du capital de Guyenne et Gascogne, s'est également engagée à apporter ses Actions à l'Offre, sans préciser la branche à laquelle elle apporterait.

Aux termes des Engagements d'Apport, la famille Beau et First Eagle Investment Management LLC (agissant pour le compte de certains fonds et comptes qu'il gère)³ se sont par ailleurs engagés, sous certaines conditions, à conserver pendant une durée de 12 mois les actions Carrefour qui leur seront remises en échange dans le cadre de l'OPE Subsidaire.

Le tableau ci-dessous détaille les actionnaires de Guyenne et Gascogne ayant conclu un Engagement d'Apport avec leur participation en capital et droits de vote :

² Sur les 1.437.909 Actions sur lesquelles porte l'engagement d'apport de First Eagle Management LLC, il est précisé que 64.379 Actions font l'objet d'un simple engagement d'apport à l'Offre, sans préciser la branche à laquelle elles seraient apportées et 18.830 Actions d'un simple engagement de faire ses meilleurs efforts pour que lesdites Actions soient apportées à l'Offre.

³ Sur les 1.437.909 Actions sur lesquelles porte l'engagement d'apport de First Eagle Management LLC, il est précisé que 64.379 Actions sont exclues de l'engagement de conservation

Actionnaire	Nombre d'Actions	% du capital ⁴	Nombre de droits de vote	% des droits de vote ⁵
M. Bertrand de Montesquiou	47.150	0,71	94.300	1,12
M. Christian Beau	442.347	6,65	849.035	10,13
Mme Emmeline d'Audiffret Pasquier	456.142	6,86	876.625	10,46
Mme Ghislaine de Montesquiou Fezensac	472.397	7,10	909.136	10,84
<i>Total Famille Beau</i>	<i>1.418.036</i>	<i>21,33</i>	<i>2.729.096</i>	<i>32,55</i>
Mme Bernadette Cornet-Philippe	20.195	0,30	20.195	0,24
M. Alexandre Delieuze	155.000	2,33	155.000	1,85
M. Jean Boutsoque	18.386	0,28	33.386	0,40
M. Marc Léguillette	20.025	0,30	35.025	0,42
M. Vincent Hollard	4.267	0,06	4.517	0,05
<i>Total Autres Personnes Physiques</i>	<i>217.873</i>	<i>3,28</i>	<i>248.123</i>	<i>2,96</i>
FCP Echiquier Patrimoine	20.000	0,30	20.000	0,24
First Eagle Investment Management, LLC ⁽¹⁾	1.437.909 ⁽²⁾	21,63	1.589.609	18,96
Tocqueville Finance S.A.	251.637	3,78	393.876	4,70
Holding de Lisbonne	491.917	7,40	491.917	5,87
TOTAL	3.837.372⁽²⁾	57,71	5.472.621	65,27

(1) pour le compte de certains fonds qu'il gère

(2) dont 64.379 Actions pour lesquelles First Eagle Investment Management, LLC a seulement pris un engagement d'apport à l'Offre, sans préciser la branche à laquelle elles seraient apportées et 18.830 Actions pour lesquelles First Eagle Investment Management, LLC a seulement pris un engagement de meilleurs efforts d'apport à l'Offre.

Les Engagements d'Apport prévoient qu'ils seront résiliés de plein droit, sans qu'aucune indemnité ne soit due, si (i) une offre publique concurrente, déposée par un tiers, agissant seul ou de concert au sens de l'article L. 233-10 du Code de commerce, est déclarée conforme par l'AMF et (ii) l'Initiateur (x) n'a pas surenchéri sur les termes de l'Offre ou (y) a renoncé à l'Offre conformément à l'article 232-11 du Règlement général de l'AMF.

Les Engagements d'Apport seront également caducs automatiquement et de plein droit (i) si l'Offre est déclarée non conforme par l'AMF, ou (ii) si l'Offre est caduque ou ne connaît pas de suite positive ou l'Initiateur renonce à son offre conformément à l'article 232-11 du Règlement général de l'AMF.

⁴ Sur la base du nombre d'actions composant le capital de la Société au 31 janvier 2012, soit 6.649.047 Actions au 31 janvier 2012 (y compris les 7.783 Actions auto-détenues par la Société) (Source : Informations relatives au nombre total de droits de vote et d'actions au 31 janvier 2012, telles que publiées sur le site Internet de Guyenne et Gascogne)

⁵ Sur la base d'un nombre de droits de vote de la Société de 8.384.621 au 31 janvier 2012 (en prenant en compte les droits de vote théoriques attachés aux 7.783 Actions auto-détenues par la Société) (Source : Informations relatives au nombre total de droits de vote et d'actions au 31 janvier 2012, telles que publiées sur le site Internet de Guyenne et Gascogne)

1.1.4 Motifs de l'Offre et bénéfices attendus du rapprochement

Carrefour est un acteur français de taille et de réputation mondiale dans le domaine de la grande distribution. Guyenne et Gascogne opère également dans ce secteur, exploitant des hypermarchés et des supermarchés dans le sud-ouest de la France.

Carrefour envisage de rapprocher ses activités de celles de Guyenne et Gascogne afin de renforcer le partenariat historique qui le lie au groupe Guyenne et Gascogne depuis 1966. Ce rapprochement s'inscrit également dans un contexte plus global de relance de l'activité française du groupe Carrefour, telle qu'annoncée par le groupe Carrefour en août 2011.

Le groupe Guyenne et Gascogne est le principal partenaire en France de Carrefour.

Il opère un parc de 6 hypermarchés sous franchise Carrefour et de 28 supermarchés sous franchise Carrefour Market et Champion, détenu principalement en pleine propriété, et ayant généré un chiffre d'affaires de 623 millions d'euros TTC en 2011. Guyenne et Gascogne détient également une participation dans Sogara, société détenue à parité avec Carrefour qui en assure la direction et la gestion, qui exploite 13 hypermarchés en propriété et qui a généré un chiffre d'affaires de 1,6 milliards TTC en 2011. Sogara est également actionnaire à hauteur de 8,2% du capital dans l'entité regroupant les activités opérationnelles de Carrefour en Espagne, Centros Comerciales Carrefour, ayant généré un chiffre d'affaires de 9,1 milliards d'euros TTC en 2011.

Ce rapprochement permettra au groupe Carrefour de consolider sa position de marché dans une région clé, parmi les plus dynamiques de France, avec des actifs de qualité, tant du point de vue du dynamisme du tissu économique local que du maillage du territoire pour le groupe.

Ce rapprochement permettra en outre à Carrefour de conserver sa base achat ainsi que d'intégrer comptablement au sein du groupe Carrefour les magasins du réseau de franchises.

1.2 Intentions de Carrefour pour les douze mois à venir

1.2.1 Stratégie et politique industrielle et commerciale - Synergies

Carrefour souhaite continuer à développer Guyenne et Gascogne, en lui apportant les moyens nécessaires à cet objectif.

La volonté de Carrefour est de s'appuyer sur les éléments qui ont historiquement constitué le succès de Guyenne et Gascogne dans le sud-ouest et de les combiner à l'expertise du groupe Carrefour, pour accroître le développement de Guyenne et Gascogne et accompagner le dynamisme de la région.

L'objectif de Carrefour est facilité par les facteurs suivants: (i) les deux groupes collaborent depuis de nombreuses années, (ii) leurs équipes travaillent déjà ensemble dans de nombreux domaines et (iii) les opérations de Guyenne et Gascogne sont fortement intégrées dans le groupe Carrefour (notamment du point de vue de la politique d'achats, de la politique commerciale ou encore des programmes de fidélisation du groupe Carrefour). En outre, la direction de Guyenne et Gascogne s'est engagée à accompagner la Société pour assurer la continuité opérationnelle.

Aucune décision n'a été prise concernant une éventuelle évolution de l'organisation commerciale ou stratégique de Guyenne et Gascogne.

S'agissant de la gestion de Sogara, dont la gestion est d'ores et déjà assurée par Carrefour, aucune modification de sa structure n'est envisagée à ce stade.

1.2.2 Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi

Carrefour n'a eu accès qu'à des informations limitées concernant les salariés de Guyenne et Gascogne. En conséquence, l'Initiateur n'est pas en mesure d'indiquer à ce stade ses intentions concernant le champ des actions susceptibles d'être entreprises à l'égard des salariés de la Société. Il n'est pas envisagé à ce stade de modifier le statut et les accords collectifs applicables aux employés de la Société.

Carrefour considère qu'un élément clé pour le succès de son rapprochement avec Guyenne et Gascogne sera de développer les talents ainsi que les savoir-faire des salariés de Guyenne et Gascogne.

S'agissant des salariés de Sogara, dont la gestion est d'ores et déjà assurée par Carrefour, aucune action spécifique n'est envisagée à ce stade.

En tout état de cause, le rapprochement entre Carrefour et Guyenne et Gascogne offrirait aux salariés de Guyenne et Gascogne de réelles perspectives d'évolution et de promotion au sein d'un groupe d'envergure internationale.

1.2.3 Intentions de l'Initiateur relatives aux organes sociaux de la Société

En cas de succès de l'Offre, l'Initiateur a l'intention de faire en sorte que la composition du Directoire et du Conseil de surveillance de Guyenne et Gascogne soit modifiée afin de refléter le nouvel actionnariat de la Société.

Aucun accord relatif à d'éventuels changements à intervenir dans la direction de Guyenne et Gascogne n'a été, pour le moment, conclu. Carrefour et Guyenne et Gascogne se sont seulement engagées aux termes du Protocole d'Accord à discuter de bonne foi des conditions nécessaires pour assurer la continuité de la gestion de la Société postérieurement à la réalisation de l'opération, notamment par un maintien de l'implication du management actuel de la Société.

1.2.4 Retrait obligatoire et perspective d'une fusion

(i) Retrait obligatoire

Si à l'issue de la présente Offre, les actionnaires minoritaires de Guyenne et Gascogne ne représentent pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société, l'Initiateur a l'intention de mettre en œuvre, dans les dix jours de négociation à compter de la publication de l'avis de résultat de l'Offre, une procédure de retrait obligatoire sans réouverture de l'Offre, conformément aux articles 232-4 4° et 237-14 et suivants du Règlement général de l'AMF. Le retrait obligatoire s'effectuera au même prix que l'OPA Principale (le cas échéant ajusté conformément à la section 2.3.3 *Ajustements des termes de l'Offre*) en application des articles 237-14 et suivants du Règlement général de l'AMF.

Si l'Offre est réouverte dans les conditions prévues à la section 2.13 *Réouverture de l'Offre* et qu'à l'issue de la réouverture de l'Offre, les actionnaires minoritaires ne représentent pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société, l'Initiateur a l'intention, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre Réouverte, de demander la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire dans les conditions légales et réglementaires applicables. Le retrait obligatoire s'effectuera au même prix que l'OPA Principale (le cas échéant ajusté conformément à la section 2.3.3 *Ajustements des termes de l'Offre*) en application des articles 237-14 et suivants du Règlement général de l'AMF.

(ii) Fusion

Dans l'hypothèse où un retrait obligatoire ne pourrait pas être mis en œuvre dans les conditions visées au (i) ci-avant, l'Initiateur se réserve la possibilité de procéder à une fusion entre Carrefour

et Guyenne et Gascogne selon une parité en ligne avec les conditions financières de l'Offre. L'AMF apprécierait les conséquences de l'opération envisagée au regard des droits et intérêts des détenteurs d'Actions afin de décider s'il y a lieu à mise en œuvre d'une offre publique de retrait conformément à l'article 236-6 du Règlement général de l'AMF.

(iii) Offre publique de retrait et radiation

L'Initiateur se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où, à l'issue de l'Offre, une procédure de retrait obligatoire ne pourrait être mise en œuvre selon les dispositions réglementaires visées ci-dessus, de déposer ultérieurement une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire en application des articles 237-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, dans le cas où les Actions détenues par les actionnaires minoritaires ne représenteraient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société.

L'Initiateur se réserve également la faculté dans une telle hypothèse de demander la radiation des Actions d'Euronext Paris, sous réserve des règles de marché.

1.2.5 *Intentions concernant la politique de dividendes*

Carrefour réexaminera la politique de distribution de dividende de la Société à l'issue de l'Offre, conformément aux lois applicables et aux statuts de la Société et en fonction de sa capacité de distribution, de ses besoins en fonds de roulement et de financement.

1.2.6 *Avantages pour les deux sociétés et leurs actionnaires*

L'OPA Principale valorise l'Action Guyenne et Gascogne à 81,25 euros après prise en compte de l'Acompte sur Dividende de 7 euros annoncé par Guyenne et Gascogne⁶ (en ligne avec le cours moyen de Guyenne et Gascogne sur 1 mois au 6 décembre 2011 (dernier jour de bourse avant rumeurs) et faisant ressortir une prime de 1% par rapport au cours moyen 1 mois de Guyenne et Gascogne à la même date). L'OPE Subsidaire est basée sur une parité d'échange de 3,9 actions Carrefour (coupon attaché) pour 1 action Guyenne et Gascogne (coupon attaché) (après paiement de l'Acompte sur Dividende de 7 euros annoncé par Guyenne et Gascogne).

En outre, cette Offre laisse aux actionnaires de Guyenne et Gascogne le choix d'apporter leurs titres à l'OPA Principale ou à l'OPE Subsidaire (dans la limite de 4.986.786 Actions), et ainsi, potentiellement de bénéficier de l'appréciation future de l'action Carrefour, le cas échéant, en bénéficiant d'un sursis d'imposition.

1.3 Accords susceptibles d'avoir une influence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue

A l'exception du Protocole d'Accord décrit à la section 1.1.2 ci-dessus et des Engagements d'Apport décrits à la section 1.1.3 ci-dessus, l'Initiateur n'est partie et n'a connaissance d'aucun accord pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre et/ou sur son issue.

⁶ Lequel ne donnera pas lieu à ajustement des termes financiers de l'Offre

2 TERMES ET MODALITES DE L'OFFRE

2.1 Modalités de l'Offre

En application des dispositions des articles 231-13 du Règlement général de l'AMF, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank et Société Générale, établissements présentateurs de l'Offre agissant pour le compte de l'Initiateur ont déposé le 14 février 2012, le projet d'Offre auprès de l'AMF sous la forme d'une offre publique d'achat à titre principal, assortie d'une offre publique d'échange à titre subsidiaire, portant sur la totalité des Actions étant précisé que seule la Société Générale garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

Les termes de l'Offre ont été approuvés par le Conseil d'administration de l'Initiateur en date du 11 décembre 2011.

Conformément aux dispositions des articles 232-1 et suivants du Règlement général, l'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de Guyenne et Gascogne, pendant une période qui sera déterminée par l'AMF, les Actions qui lui seraient présentées à la vente ou à l'échange dans le cadre de l'OPA Principale ou de l'OPE Subsidiaire en contrepartie de la rémunération prévue à la section 2.3 ci-après.

Un avis de dépôt a été publié par l'AMF le 14 février 2012 sur son site Internet (www.amf-france.org). Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du Règlement général de l'AMF, un communiqué de presse comportant les principaux éléments du projet de note d'information a été diffusé par Carrefour le 14 février 2012. Le présent projet de note d'information est également disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org), de l'Initiateur (www.carrefour.com) ainsi qu'auprès de l'Initiateur et des établissements présentateurs de l'Offre.

L'AMF publiera sur son site Internet une déclaration de conformité relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité emportera visa de la note d'information. La note d'information, ayant ainsi reçu le visa de l'AMF, sera tenue gratuitement à la disposition du public auprès de Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, de Société Générale et de l'Initiateur. Les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront, conformément à l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, également tenues gratuitement à la disposition du public auprès de de Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, de Société Générale et de l'Initiateur, au plus tard à la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.carrefour.com).

Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du Règlement général de l'AMF, un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé selon les modalités prévues à l'article 221-4 IV du Règlement général de l'AMF.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et Euronext Paris publieront respectivement un avis d'ouverture de l'Offre.

2.2 Nombre et nature des Titres visés par l'Offre

L'Offre porte sur la totalité des Actions émises par Guyenne et Gascogne, soit, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre maximum de 6.649.047 Actions⁷ au 31 janvier 2012.

⁷ Sur la base du capital de la Société au 31 janvier 2012, soit 6.649.047 Actions au 31 janvier 2012 (y compris les 7.783 Actions auto-détenues par la Société) (Source : Informations relatives au nombre total de droits de vote et d'actions au 31 janvier 2012)

Conformément aux termes du Protocole d'Accord, les Actions auto-détenues par la Société ne seront pas apportées à l'Offre, soit, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre maximum de 7.783 Actions au 31 janvier 2012.

En pratique le nombre maximum d'Actions susceptibles d'être apportées à l'Offre s'élève à 6.641.264.

A la date des présentes, l'Initiateur ne détient seul ou de concert, aucune action ni aucun titre susceptible de donner droit, directement ou indirectement, immédiatement ou à terme, à des actions Guyenne et Gascogne.

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès immédiatement ou à terme au capital social ou aux droits de vote de la Société, autres que les Actions.

2.3 Termes de l'Offre

Les actionnaires de Guyenne et Gascogne pourront apporter leurs Actions à l'OPA Principale et/ou à l'OPE Subsidaire (sous réserve de l'éventuelle réduction visée à la section 2.3.4 *Mécanisme de réduction* ci-après).

2.3.1 *Offre Publique d'Achat Principale*

A titre principal, l'Initiateur offre irrévocablement aux actionnaires de Guyenne et Gascogne d'apporter leurs Actions à Carrefour et de recevoir en contrepartie 74,25 euros pour chaque Action apportée (coupon attaché) (sous réserve de l'éventuel Ajustement visé à la section 2.3.3 *Ajustements des termes de l'Offre*) (la « **Contrepartie à l'OPA Principale** »).

2.3.2 *Offre Publique d'Echange Subsidaire*

Afin de proposer une alternative aux actionnaires de Guyenne et Gascogne, l'OPA Principale est assortie d'une OPE Subsidaire aux termes de laquelle Carrefour offre irrévocablement aux actionnaires de Guyenne et Gascogne d'apporter leurs Actions à Carrefour et de recevoir en contrepartie 3,90 (sous réserve de l'éventuel Ajustement visé à la section 2.3.3 *Ajustements des termes de l'Offre*) actions Carrefour (coupon attaché) en échange de chaque Action apportée (coupon attaché) (la « **Contrepartie à l'OPE Subsidaire** » et ensemble avec la Contrepartie à l'OPA Principale, la « **Contrepartie à l'Offre** »).

Le nombre total d'Actions susceptibles d'être apportées à l'OPE Subsidaire est limité à 4.986.786 Actions. Les Actions présentées à l'OPE Subsidaire qui ne pourront pas être acceptées à cette OPE Subsidaire en raison d'apports excédant la limite ci-avant seront réputées avoir été apportées à l'OPA Principale (cf. section 2.3.4 *Mécanisme de réduction*).

2.3.3 *Ajustement des termes de l'Offre*

Si entre la date du présent projet de note d'information et la date de règlement-livraison de l'Offre, Guyenne et Gascogne et/ou Carrefour devait/devaient procéder à une Distribution (tel que ce terme est défini ci-après) sous quelque forme que ce soit, dont la date de référence à laquelle il faut être actionnaire pour y avoir droit serait fixée avant la date de règlement-livraison de l'Offre, autre que l'Acompte sur Dividende, la contrepartie offerte dans le cadre de l'Offre serait modifiée afin de tenir compte du montant de cette Distribution (l'« **Ajustement** »). Au cas où Guyenne et Gascogne et/ou Carrefour ouvrirait/ouvriraient à ses/leurs actionnaires l'option pour le paiement d'une Distribution en actions, l'Ajustement sera effectué en retenant comme référence le montant de la distribution en numéraire par action.

Dans le cas où l'Offre serait ré-ouverte, si Guyenne et Gascogne et/ou Carrefour devait/devaient procéder à une Distribution sous quelque forme que ce soit, dont la date de référence à laquelle il faut être actionnaire pour y avoir droit serait fixée avant la date de règlement-livraison de l'Offre ré-ouverte, les dispositions de l'alinéa précédent s'appliqueraient *mutatis mutandis* à la contrepartie de l'Offre ré-ouverte.

En cas de mise en œuvre d'un retrait obligatoire dans les conditions prévues à la section 1.2.4 (i), si Guyenne et Gascogne devait procéder à une Distribution sous quelque forme que ce soit, dont la date de référence à laquelle il faut être actionnaire pour y avoir droit serait fixée avant la date de mise en œuvre du retrait obligatoire, les dispositions du premier alinéa s'appliqueraient *mutatis mutandis* au prix du retrait obligatoire.

Pour les besoins de la présente section 2.3.3, le terme « **Distribution** » signifie le montant par action de toute distribution d'un dividende, d'un acompte sur dividendes, de réserves ou de primes qui serait faite par Guyenne et Gascogne ou Carrefour après la date du présent projet de note d'information ou de tout amortissement ou de toute réduction par Guyenne et Gascogne ou Carrefour de son capital, décidée après la date du présent projet de note d'information.

En cas d'Ajustement à la suite d'une Distribution effectuée par Guyenne et Gascogne et/ou Carrefour (autre que l'Acompte sur Dividende), la Contrepartie Offerte sera ajustée dans les conditions ci-dessous :

- OPA Principale : la Contrepartie de l'OPA Principale sera réduite d'une somme égale au montant de toute Distribution faite par Guyenne et Gascogne (autre que l'Acompte sur Dividende)
- OPE Subsidaire : la Contrepartie de l'OPE Subsidaire sera remplacée par le résultat de l'équation ci-dessous :

$$PE = (VI_{OPE} - Dg) / (X_{Carrefour} - Dc)$$

Avec :

PE : nouvelle Contrepartie à l'OPE Subsidaire, c'est-à-dire le nombre d'actions Carrefour remises en échange pour chaque Action apportée à l'OPE Subsidaire

VI_{OPE} : 74,25 euros

Dg : montant de la Distribution par Action (autre que l'Acompte sur Dividende)

Dc : montant de la Distribution par action Carrefour.

X_{Carrefour} : 19,04 euros

Pour la mise en œuvre de tout Ajustement, la nouvelle Contrepartie de l'OPE Subsidaire sera déterminée avec deux décimales par arrondi au centième le plus proche (0,005 étant arrondi au centième supérieur, soit 0,01).

Exemples :

A titre d'exemple, si Guyenne et Gascogne et Carrefour venaient à verser à leurs actionnaires des montants de dividende respectifs de 4,80 euros et 1,08 euros par action, avant la date de règlement livraison de l'Offre, alors la Contrepartie de l'OPE Subsidaire devrait être ajustée de la manière suivante :

$$PE = (74,25 - 4,80) / (19,04 - 1,08) = 3,87$$

Tout Ajustement fera l'objet d'un communiqué de l'Initiateur.

2.3.4 Mécanisme de réduction

L'OPE Subsidaire fera l'objet, le cas échéant d'un mécanisme de réduction afin que le nombre d'Actions apportées à l'OPE Subsidaire n'excède pas 4.986.786 Actions (le « **Plafond** »).

Au cas où le nombre d'Actions présentées à l'OPE Subsidaire serait supérieur au Plafond, le nombre d'Actions présentées à l'OPE Subsidaire sera réduit de telle manière que le Plafond soit respecté. La réduction se fera proportionnellement au nombre d'Actions présentées à l'OPE Subsidaire par chaque actionnaire.

Aux fins des stipulations qui précèdent, le nombre d'actions acceptées à l'OPE Subsidaire sera calculé comme suit :

- dans un premier temps, le nombre d'Actions présentées par chaque actionnaire sera multiplié par le Plafond et divisé par le total des Actions présentées à l'OPE Subsidaire, ce résultat sera arrondi, au nombre entier immédiatement inférieur,
- dans un deuxième temps, le solde d'Actions correspondant à la différence entre le Plafond et la somme des nombres d'Actions acceptées calculés comme indiqué précédemment sera affecté à raison de une Action par actionnaire selon la règle du plus fort reste jusqu'à épuisement de ce solde.

Les Actions présentées à l'OPE Subsidaire qui ne seront pas acceptées à l'OPE Subsidaire en raison de la réduction proportionnelle susvisée seront réputées avoir été apportées à l'OPA Principale.

2.3.5 Traitement des rompus

Aucune fraction d'action ne pourra être émise par Carrefour. En conséquence, Carrefour ne remettra pas de rompus aux actionnaires ayant apporté des Actions à l'OPE Subsidaire. Les actionnaires de Guyenne et Gascogne qui apporteront à l'Offre un nombre d'Actions (éventuellement réduit comme indiqué à la section 2.3.4 *Mécanisme de réduction*) ne leur donnant pas droit à un nombre entier d'actions nouvelles Carrefour seront considérés comme ayant expressément accepté de participer au mécanisme de revente des actions nouvelles Carrefour formant rompu décrit ci-dessous au titre des rompus leur revenant.

Après la clôture de l'Offre, et le cas échéant de l'Offre Réouverte un intermédiaire habilité désigné par Carrefour mettra en place un mécanisme de revente des actions Carrefour correspondant au total des fractions d'actions Carrefour formant rompu (arrondi à l'unité supérieure) pour le compte des actionnaires de Guyenne et Gascogne qui auront apporté à l'OPE Subsidaire un nombre d'Actions ne leur permettant pas de recevoir un nombre entier d'actions nouvelles Carrefour.

L'intermédiaire habilité ainsi désigné cèdera sur le marché les actions Carrefour correspondant au total des fractions d'actions Carrefour formant rompu pour le compte des actionnaires de Guyenne et Gascogne participant à ce mécanisme au plus tard dans les dix jours de négociation suivant la date de règlement-livraison de l'Offre (et le cas échéant de l'Offre Réouverte). En contrepartie de la fraction d'action Carrefour formant rompu, chaque apporteur recevra un montant en numéraire (en euro arrondi au centime d'euro le plus proche étant précisé que 0,5 centime d'euro sera arrondi à 1 centime d'euro) égal à cette fraction d'action Carrefour multipliée par le prix moyen par action Carrefour, résultant de la cession sur le marché de l'ensemble des actions Carrefour formant rompu net des commissions de courtage ainsi que des autres frais qui seront liés à la revente des actions Carrefour formant rompu.

Le montant en numéraire sera versé aux actionnaires de Guyenne et Gascogne dans les meilleurs délais à compter de la date de cession des actions formant rompu sur le marché. Il ne sera versé aucun intérêt sur le montant en numéraire devant être reçu par les actionnaires de la Société en contrepartie d'une fraction d'action Carrefour formant rompu.

2.4 Nombre, caractéristiques et origine des actions Carrefour remises en échange dans le cadre de l'Offre

2.4.1 *Nombre d'actions Carrefour à émettre dans le cadre de l'Offre*

Sauf en cas d'Ajustement conformément à la section 2.3.3 *Ajustement des termes de l'Offre*, un maximum de 19.448.466 (19.448.465,40 arrondi à l'unité supérieure) actions nouvelles Carrefour pourra être émis dans le cadre de l'Offre, en contrepartie de l'apport à l'OPE Subsidaire du nombre maximum d'Actions pouvant être apportées à l'OPE Subsidaire, à savoir 4.986.786 Actions.

2.4.2 *Provenance des actions Carrefour et date de l'Assemblée Générale qui a approuvé la délégation de compétence relative à l'augmentation de capital*

Les actions Carrefour à remettre en échange des Actions apportées à l'OPE Subsidaire seront émises par le Conseil d'administration de Carrefour postérieurement à la publication des résultats de l'Offre par l'AMF sur le fondement de la délégation de compétence consentie par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Carrefour du 21 juin 2011 octroyée dans sa vingt-et-unième résolution.

Par cette résolution, l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Carrefour a délégué au Conseil d'administration la compétence de décider d'augmenter le capital social avec suppression du droit préférentiel de souscription, par émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès, immédiatement ou à terme, à une quotité du capital de Carrefour, en cas d'offre publique comportant une composante échange mise en œuvre par la Société, sur les titres d'une autre société cotée dans la limite d'un montant nominal de 100 millions d'euros.

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-129-5 du Code de commerce, le Conseil d'administration de Carrefour établira un rapport complémentaire qui sera présenté à la première assemblée générale ordinaire qui suivra le règlement-livraison de l'Offre.

Par ailleurs, en application des dispositions de l'article L. 225-148 du Code de commerce, les commissaires aux comptes de Carrefour exprimeront leur avis sur les conditions et les conséquences de l'émission d'actions Carrefour rémunérant les Actions apportées à l'OPE Subsidaire. Cet avis figurera dans le document « Autres informations » qui sera diffusé au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre et dans le rapport des commissaires aux comptes à la première assemblée générale ordinaire qui suivra le règlement-livraison de l'Offre.

Le montant exact de l'augmentation de capital dépendra du nombre d'Actions apportées à l'OPE Subsidaire et sera arrêté postérieurement à la publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre.

2.4.3 *Législation en vertu de laquelle les actions Carrefour seront créées*

Les actions nouvelles Carrefour seront émises conformément au droit français applicable en vertu des dispositions des articles L.225-129 à L.225-129-6 et L. 225-148 du Code de commerce.

2.4.4 Caractéristiques et droits attachés aux actions Carrefour

Les actions Carrefour remises en échange des Actions apportées à l'OPE Subsidaire seront des actions ordinaires toutes de même catégorie et donnant les mêmes droits que les actions Carrefour actuellement admises aux négociations sur Euronext Paris - Compartiment A sous le code ISIN FR0000120172, mnémonique «CA» auxquelles elles seront immédiatement assimilées dès leur émission.

Ces actions Carrefour donneront droit à toute distribution versée au cours des exercices 2012 et suivants.

La Contrepartie de l'OPE Subsidaire est à ce titre fixée en considération d'une valeur par action Carrefour à laquelle est attaché le droit de recevoir en 2012 le dividende qui sera versé au titre de l'exercice 2011 :

- si le règlement-livraison de l'Offre intervient avant ou à la date de référence à laquelle il faut être actionnaire de Carrefour pour percevoir ledit dividende, les actionnaires de Guyenne et Gascogne recevront ce dividende au titre des actions Carrefour remises en échange dans le cadre de l'OPE Subsidaire ;
- si le règlement-livraison de l'Offre intervient après la date de référence à laquelle il faut être actionnaire de Carrefour pour percevoir ledit dividende, la Contrepartie de l'OPE Subsidaire fera l'objet d'un Ajustement dans les conditions figurant à la section 2.3.3 « *Ajustements des termes de l'Offre* » du présent projet de note d'information.

Le même mécanisme s'appliquera *mutatis mutandis* aux actions Carrefour éventuellement émises dans le cadre de l'Offre Réouverte (tel que ce terme est défini ci-après).

Chaque action donnera droit, dans la propriété de l'actif social et dans le partage des bénéfices, à une part proportionnelle au nombre total des actions émises par Carrefour. Toute action aura, notamment, droit, au cours de la vie de la société comme en cas de liquidation, au règlement de la même somme nette pour toute répartition ou tout remboursement. En outre, elle donnera droit au vote et à la représentation dans les assemblées d'actionnaires, dans les conditions légales et statutaires.

Pour toute information complémentaire concernant les droits attachés aux actions Carrefour, il convient de se référer au chapitre « *Informations sur la société et le capital* » du document de référence 2011 de Carrefour qui sera déposé auprès de l'AMF.

2.4.5 Négociabilité des actions Carrefour à remettre dans le cadre de l'Offre – Cotation

Aucune clause statutaire ne limite la libre négociabilité des actions Carrefour qui seront remises dans le cadre de l'Offre.

Les actions émises au titre de l'OPE Subsidaire feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le compartiment A d'Euronext Paris.

Cette admission aura lieu au plus tard à la date de règlement-livraison de l'Offre. A titre indicatif, le règlement-livraison devrait intervenir environ six jours de bourse après la clôture de l'Offre.

2.5 Conséquence de l'OPE Subsidaire sur la répartition du capital et des droits de vote de Carrefour

Sauf en cas d'Ajustement, dans l'hypothèse où le nombre maximum d'Actions pouvant être apporté à l'OPE Subsidaire serait apporté à l'OPE Subsidaire, soit 4.986.786 Actions, le nombre maximum d'actions nouvelles Carrefour à émettre par Carrefour s'élèverait à 19.448.466 actions, ce qui représenterait 2,78% du capital social et 2,44% des droits de vote de Carrefour à l'issue de

la réalisation de cette augmentation de capital (sur la base du capital et des droits de vote de Carrefour au 31 décembre 2011).

La répartition du capital de Carrefour au 31 décembre 2011, en ce compris les participations, est la suivante :

CAPITAL (au 31 décembre 2011)

Actionnaires	Nombre de titres	En %	Nombre de droits de vote	En %
Blue Capital	64.047.813	9,43%	128.095.623	16,45%
Colony Blue Investor *	15.166.770	2,23%	15.166.770	1,95%
Groupe Arnault SAS **	5.156.752	0,76%	5.156.752	0,66%
Blue Participations et Gestion ***	25.359.996	3,73%	25.359.996	3,26%
Salariés	8.260.536	1,22%	15.251.036	1,96%
Autodétention	5.598.650	0,82%	-	-
Autocontrôle	-	-	-	-
Public	555.745.483	81,81%	589.571.180	75,72%
Total	679.336.000	100,00%	778.601.357	100,00%

* dont 15.166.769 actions prêtées par Colony Blue Investor avec une faculté de rappel à sa seule initiative

** détention par assimilation d'actions Carrefour pouvant être acquises au titre d'option d'achat.

*** dont 24.999.996 actions détenues par assimilation d'actions Carrefour pouvant être acquises au titre d'option d'achat.

Sauf en cas d'Ajustement, dans l'hypothèse où le nombre maximum d'Actions pouvant être apporté à l'OPE Subsidaire serait apporté à l'OPE Subsidaire, et en considérant une conservation de leur participation par les actionnaires ci-dessus mentionnés, la répartition du capital social de Carrefour, à l'issue de l'Offre, serait la suivante :

Actionnaires	Nombre de titres	En %	Nombre de droits de vote	En %
Blue Capital	64.047.813	9,17%	128.095.623	16,05%
Colony Blue Investor *	15.166.770	2,17%	15.166.770	1,90%
Groupe Arnault SAS **	5.156.752	0,74%	5.156.752	0,65%
Blue Participations et Gestion ***	25.359.996	3,63%	25.359.996	3,18%
Actionnaires ayant apportées leurs actions à l'OPE Subsidaire	19.448.466	2,78%	19.448.466	2,44%
Salariés	8.260.536	1,18%	15.251.036	1,91%
Autodétention	5.598.650	0,80%	-	-
Autocontrôle	-	-	-	-
Public	555.745.483	79,53%	589.571.180	73,88%
Total	698.784.466	100%	798.049.823	100%

* dont 15.166.769 actions prêtées par Colony Blue Investor avec une faculté de rappel à sa seule initiative

** détention par assimilation d'actions Carrefour pouvant être acquises au titre d'option d'achat.

*** dont 24.999.996 actions détenues par assimilation d'actions Carrefour pouvant être acquises au titre d'option d'achat.

2.6 Conditions de l'Offre

2.6.1 *Autorisation des autorités de concurrence*

L'Offre est soumise à la condition de l'obtention de l'autorisation de l'opération par la Commission européenne en application de l'article 6(1) (b) du Règlement CE n°139/2004 ou, sur renvoi, par l'Autorité de la concurrence en application de l'article L. 430-5 du Code de commerce (l'« **Autorisation des Autorités de Concurrence – Phase 1** »).

L'Initiateur a saisi formellement la Commission européenne de son projet de rapprochement et formulé une demande de renvoi du dossier devant l'Autorité de la concurrence le 13 février 2012.

L'AMF fixera la date de clôture de l'Offre dès réception de l'Autorisation des Autorités de Concurrence – Phase 1.

Si l'Initiateur ne parvient pas à obtenir l'Autorisation des Autorités de Concurrence – Phase 1, l'Offre sera automatiquement caduque, conformément à l'article 231-11 du Règlement général de l'AMF.

2.6.2 *Seuil de réussite*

L'Offre est soumise à la condition de l'apport à l'Offre, d'Actions représentant, à la date de clôture de l'Offre, au moins 56% du capital de la Société (le « **Seuil de Réussite** »).

Pour les besoins du calcul du Seuil de Réussite, il sera tenu compte :

- au numérateur, des Actions valablement apportées à l'Offre au jour de la clôture de l'Offre majoré des Actions autodétenues par la Société et non apportées à l'Offre ;
- au dénominateur, de la totalité des Actions composant le capital social de la Société, au jour de la clôture de l'Offre.

L'Initiateur et les actionnaires de la Société ne sauront pas si le Seuil de Réussite est atteint avant la publication par l'AMF des résultats de l'Offre, qui interviendra après la clôture de cette dernière.

Si le Seuil de Réussite n'est pas atteint, l'Offre n'aura pas de suite et les Actions apportées à l'Offre seront restituées à leurs propriétaires, en principe dans les deux jours de bourse suivant la publication de l'avis de résultat informant de la caducité de l'Offre, sans qu'aucun intérêt, indemnité ou autre paiement de quelque nature que ce soit ne soit dû auxdits propriétaires.

Toutefois, l'Initiateur se réserve la faculté de renoncer purement et simplement à ce Seuil de Réussite, ou après, autorisation préalable de l'AMF, d'abaisser ce Seuil de Réussite, en déposant une surenchère au plus tard cinq jours de bourse avant la clôture de l'Offre, conformément aux dispositions des articles 232-6 et 232-7 du Règlement général de l'AMF.

2.7 Procédure d'apport à l'Offre

Les actionnaires de Guyenne et Gascogne dont les Actions sont inscrites en compte auprès d'un intermédiaire financier (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) et qui souhaitent présenter leurs Actions à l'Offre dans les conditions proposées, devront remettre à leur intermédiaire financier, au plus tard à la date de clôture de l'Offre, un ordre d'apport à l'Offre, conforme au modèle qui sera mis à leur disposition par cet intermédiaire.

Les actionnaires de la Société inscrits en compte sous la forme « nominatif pur » dans les registres de la Société devront demander leur conversion sous la forme « nominatif administré » pour

apporter leurs Actions à l'Offre à moins que leur titulaire n'en ait demandé au préalable la conversion au porteur.

Les Actions apportées à l'Offre doivent être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement ou autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit et restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toute Action apportée qui ne répondrait pas à cette condition.

Les ordres d'apports d'Actions à l'Offre pourront être révoqués à tout moment et jusque, et y compris, le jour de la clôture de l'Offre. Après cette date, ils seront irrévocables. Ils seront nuls et nonavenus en cas d'ouverture d'une offre publique concurrente (et pourront le devenir sur décision de l'AMF si cette dernière déclare une surenchère conforme aux dispositions légales et réglementaires applicables). Dans ce cas, il appartiendrait aux actionnaires de Guyenne et Gascogne de passer un nouvel ordre.

2.8 Centralisation des ordres d'apports à l'Offre par Euronext Paris

Chaque intermédiaire financier ayant reçu des ordres d'apports à l'Offre devra, à la date indiquée dans l'avis d'Euronext Paris, transférer sur le compte Euroclear France d'Euronext Paris les Actions pour lesquels ils ont reçu un ordre d'apport à l'Offre.

Après réception par Euronext Paris de tous les ordres d'apports à l'Offre dans les conditions décrites ci-dessus, Euronext Paris centralisera l'ensemble de ces ordres et déterminera le résultat de l'Offre.

2.9 Publication des résultats de l'Offre – Règlement-livraison

L'AMF fera connaître les résultats de l'Offre au plus tard neuf jours de bourse après la clôture de l'Offre.

Euronext Paris indiquera dans un avis les modalités de règlement-livraison de l'Offre.

Les Actions apportées à l'Offre et l'ensemble des droits qui y sont attachés seront transférés à l'Initiateur, à la date de règlement-livraison mentionnée dans l'avis d'Euronext Paris. A cette date l'Initiateur (i) créditera Euronext Paris des fonds correspondant au règlement de l'OPA Principale et (ii) livrera également Euronext Paris des actions nouvelles Carrefour émises en rémunération de l'OPE Subsidiare.

Aucun intérêt ne sera dû au titre de la période courant de la date d'apport d'Actions à l'Offre à la date de règlement-livraison de l'Offre.

2.10 Facultés de renonciation à l'Offre

Conformément à l'article 232-11 du Règlement général de l'AMF, l'Initiateur se réserve le droit de renoncer à son Offre dans un délai de cinq jours de bourse suivant la publication du calendrier d'une offre ou d'une surenchère concurrente. Il informera dans ce cas l'AMF de sa décision qui fera l'objet d'une publication.

Conformément à l'article 232-11 du Règlement général de l'AMF, l'Initiateur se réserve également le droit de renoncer à son Offre si l'Offre devient sans objet ou si la Société, en raison des mesures qu'elle a prises, voit sa consistance modifiée pendant l'Offre ou en cas de suite positive de l'Offre, sous réserve de l'autorisation préalable de l'AMF.

Dans ces deux cas, si l'Initiateur renonce à son Offre, les Actions apportées à l'Offre seront restituées à leurs propriétaires, sans qu'aucun intérêt, indemnité ou autre paiement de quelque nature que ce soit ne soit dû.

2.11 Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et Euronext Paris publieront respectivement un avis d'ouverture et un avis annonçant les caractéristiques de l'Offre.

Le calendrier ci-dessous est communiqué à titre indicatif :

14 février 2012	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF, et du projet de note d'information de l'Initiateur ; mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) du projet de note d'information de l'Initiateur Dépôt auprès de l'AMF du projet de note d'information en réponse de la Société, comprenant le rapport de l'expert indépendant
28 février 2012	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur. Visa de la note en réponse Mise à disposition du public de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société, conformément à l'article 231-27 du Règlement général de l'AMF
21 mars 2012	Dépôt auprès de l'AMF et mise à disposition du public du document de référence de Carrefour Dépôt par Carrefour et Guyenne et Gascogne de leurs documents Autres Informations Mise à disposition des documents Autres Informations de l'Initiateur et de la Société, conformément à l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF
22 mars 2012	Ouverture de l'Offre
Fin avril 2012	Autorisation par les Autorités de la Concurrence – Phase 1 Publication par l'AMF d'un avis précisant la date de clôture de l'Offre Clôture de l'Offre
Début mai 2012	Publication des résultats de l'Offre par un avis de l'AMF Règlement-livraison de l'Offre avec Euronext Paris Ré-ouverture de l'Offre en cas de succès de l'Offre pendant 10 jours de négociation ou, le cas échéant, mise en œuvre du retrait obligatoire
Fin mai 2012	Le cas échéant, clôture de l'Offre Réouverte Le cas échéant, publication des résultats de l'Offre Réouverte par un avis de l'AMF Le cas échéant, règlement-livraison de l'Offre Réouverte avec Euronext Paris Le cas échéant, mise en œuvre du retrait obligatoire

2.12 Extension de la durée de l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 231-32 du Règlement général de l'AMF, les dates d'ouverture, de clôture et de publication des résultats de l'Offre seront publiées par l'AMF. Pendant la durée de l'Offre, l'AMF peut en reporter la date de clôture et est seule compétente à cet égard.

2.13 Réouverture de l'Offre

Conformément à l'article 232-4 du Règlement général de l'AMF, l'Offre sera ré-ouverte dans les dix jours de bourse suivant la publication des résultats, si elle connaît une suite positive sauf si l'Initiateur met directement en œuvre dans ce délai une procédure de retrait obligatoire. En cas de réouverture de l'Offre, les termes de l'offre ré-ouverte (l'« **Offre Réouverte** ») seront identiques à ceux de l'Offre.

Si l'Initiateur de l'Offre mettait en œuvre directement le retrait obligatoire dans les conditions prévues aux articles 237-14 et suivants du Règlement général de l'AMF, dans les dix jours de négociation suivant la publication de l'avis de résultat de l'Offre, celle-ci ne serait pas réouverte.

Si l'Offre est réouverte, les actionnaires de Guyenne et Gascogne qui souhaitent présenter leurs Actions à l'Offre Réouverte devront remettre à l'intermédiaire financier, au plus tard à la date de clôture de l'Offre Réouverte, un ordre d'apporter à l'Offre Réouverte, conforme au modèle qui sera mis à leur disposition par cet intermédiaire.

Dans cette hypothèse, l'AMF publiera le calendrier de réouverture de l'Offre qui durera, au moins dix jours de bourse.

2.14 Financement de l'Offre

2.14.1 *Coûts liés à l'Offre*

Le montant global des frais exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, en ce compris notamment les frais d'intermédiaires, les honoraires et autres frais de conseils externes, financiers, juridiques, comptables ainsi que de tous experts et autres consultants et les frais de publicité et de communication est estimé à environ 5,5 millions d'euros, hors taxes.

2.14.2 *Mode de financement de l'Offre*

Dans l'hypothèse où la totalité des Actions visées par l'Offre diminuée des Actions autodétenues et du nombre d'Actions que certains actionnaires de Guyenne et Gascogne se sont engagés à apporter à l'OPE Subsidaire seraient apportées à l'OPA Principale, le montant total en numéraire de la Contrepartie à l'OPA Principale devant être payée par l'Initiateur aux porteurs d'Actions ayant apporté leurs Actions à l'OPA Principale (hors commissions et annexes) s'élèverait à 251 millions d'euros.

L'OPA Principale sera intégralement financée par les ressources propres de Carrefour.

L'OPE Subsidaire étant rémunérée par remise d'actions Carrefour à émettre ne nécessite pas de financement.

2.15 Frais des actionnaires de la Société

Aucun frais ne sera remboursé ni aucune commission ne sera versée par l'Initiateur à un quelconque intermédiaire ou à une quelconque personne sollicitant l'apport d'Actions à l'Offre.

2.16 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France. Le présent projet de note d'information n'est pas destiné à être distribué dans les pays autres que la France.

Le présent projet de note d'information et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre en vue de vendre ou d'acquérir des instruments financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégal ou à l'adresse de quelqu'un vers qui une telle offre ne pourrait être valablement faite. Les porteurs d'Actions situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis.

La distribution du présent projet de note d'information et de tout document relatif à l'Offre et la participation à l'Offre peuvent faire l'objet de restrictions légales dans certaines juridictions.

L'Offre n'est pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra d'aucune façon faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel l'Offre fait l'objet de restrictions.

Les personnes venant à entrer en possession de ce projet de note d'information doivent se tenir informées des restrictions légales applicables et les respecter. Le non-respect des restrictions légales est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certaines juridictions. Carrefour décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales applicables.

Etats-Unis d'Amérique

Sous réserve des Engagements d'Apport, l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis ou à des personnes résidentes des Etats-Unis ou *US Persons* au sens du *Regulation S* pris en vertu de l'*US Securities Act* de 1933, et aucune acceptation de cette Offre ne peut provenir des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire et aucune copie du présent projet de note d'information, et aucun autre document relatif au présent projet de note d'information ou à l'Offre ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, diffusé aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit (y compris, sans limitation, les transmissions par courriers électroniques, courrier postal, télécopie, télex et téléphone).

Aucun actionnaire de Guyenne et Gascogne ne pourra apporter ses Actions à l'Offre (sous réserve des Engagements d'Apport) s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie du présent projet de note d'information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (ii) qu'il n'est pas une personne se trouvant aux Etats-Unis ou *US Person* telles que définie au *Regulation S* pris en vertu de l'*US Securities Act de 1933*, (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou a transmis son ordre d'apport, et (iv) qu'il n'est ni agent, ni mandataire agissant sur instruction d'un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ces instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter d'ordres d'apports qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions sera réputée nulle.

Le présent projet de note d'information n'a pas été soumis à la *Securities Exchange Commission* des Etats-Unis. Cette note d'information n'est pas une offre de valeurs mobilières de Carrefour aux Etats-Unis. Les actions Carrefour ne peuvent être offertes ou vendues aux Etats-Unis en l'absence d'enregistrement ou d'une dispense d'enregistrement en vertu de l'*US Securities Act* de 1933. L'Offre et les actions Carrefour remises dans le cadre de l'OPE Subsidaire n'ont pas été et ne seront pas enregistrées au titre de l'*US Securities Act* de 1933. Les actions Carrefour remises dans le cadre de l'OPE Subsidaire sont offertes uniquement en dehors des Etats-Unis et dans le cadre d'opérations hors des Etats-Unis (« *offshore transactions* ») conformément au *Règlement S* pris en vertu de l'*US Securities Act* de 1933.

Pour les besoins de la présente section, on entend par les Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces Etats, et le District de Columbia.

Canada

L'Offre n'est pas adressée ou faite à des personnes physiques ou morales qui se trouvent au Canada ou dans l'un des territoires ou provinces du Canada ou qui sont résidentes du Canada ou de l'un des territoires ou provinces du Canada, ou qui directement ou indirectement sont soumises aux lois sur les valeurs mobilières de l'un des territoires ou provinces du Canada, et elle ne peut être acceptée, par quelque moyen que ce soit par l'une de ces personnes. Les actions nouvelles Carrefour ne peuvent être offertes ou vendues, directement ou indirectement, et le présent projet de note d'information ou tout document relatif à l'Offre ne peuvent être diffusés ou publiés au Canada, sauf dans des conditions conformes au droit et à la réglementation applicable. Les personnes en possession du présent projet de note d'information et de tout document lié à l'Offre doivent s'informer et se conformer à chacune de ces restrictions. Sans que cela ne soit limitatif, le présent projet de note d'information ou tout autre document relatif à l'Offre ne peuvent être mis à la disposition du public au Canada. Le fait de ne pas se conformer à ces restrictions peut constituer une violation des lois sur les valeurs mobilières de l'un ou l'autre des territoires ou provinces du Canada du droit financier canadien ou du droit financier d'autres Etats.

Le présent projet de note d'information et les documents liés à l'Offre ne constituent pas un acte de publicité ou une offre publique d'actions nouvelles Carrefour au Canada et ne sauraient en aucun cas être interprétés comme tel. Au Canada, aucune des autorités canadiennes en valeurs mobilières ou aucune autorité similaire n'a revu de quelque manière que ce soit le présent projet de note d'information ou aucun autre document lié à l'Offre et toute prétention contraire constitue une infraction.

Royaume-Uni

La publication et la distribution de ce présent projet de note d'information ou tout autre document relatif à l'Offre sont soumises à des restrictions légales. Ce projet de note d'information ou tout autre document relatif à l'Offre ne sera pas distribué à, ni n'a été approuvé en vertu de l'article 21 du *Financial Services and Markets Act 2000* par, une personne autorisée (« *authorised person* ») au titre du *Financial Services and Markets Act 2000*. Le présent projet de note d'information ou tout autre document relatif à l'Offre ne peuvent être diffusés ou adressés (i) qu'à des personnes qui se situent en dehors du Royaume-Uni, (ii) qu'à des investisseurs professionnels visés à l'article 19(5) du *Financial Services and Market Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005* (pour les besoins de la présente section, l'« **Order** »), (iii) qu'à des entités disposant d'un certain patrimoine (« *high net worth entities* ») ou a tout autre type de personnes à qui ils peuvent légalement être communiqués, qui sont visées à l'article 49(2) (a) à (d) de l'Order, ou (iv) qu'à des personnes à qui une invitation ou incitation à s'engager dans une activité d'investissement (« *investment activity* ») (au sens de l'article 21 du *Financial Services and Markets Act 2000*) en lien avec l'émission ou la vente d'actions pourrait être légalement communiquée (toutes ces personnes constituant ensemble les « **Personnes Habilitées** »). Les actions nouvelles Carrefour sont exclusivement mises à la disposition des Personnes Habilitées. Toute personne qui n'est pas une Personne Habilitée ne doit pas agir sur la base, ou tenir compte, du présent projet de note d'information ou de tout document lié à l'Offre, ou d'un élément, quel qu'il soit, de leur contenu. Tout investissement ou activité d'investissement auquel ce document ou tout document lié à l'Offre fait référence ne peut être réalisé que par des Personnes Habilitées. Aucune partie de ce projet de note d'information ou de tout autre document relatif à l'Offre ne devra être publiée, reproduite, distribuée ou autrement mise à disposition en partie ou en totalité à toute autre personne sans le consentement écrit préalable de l'Initiateur. Les actions ne peuvent être offertes ou vendues à aucune personne au Royaume Uni, sauf dans des circonstances qui ne résulteront pas d'une offre de titres au public au Royaume Uni au sens de la Partie IV du *Financial Services and Markets Act 2000*.

2.17 Régime fiscal de l'Offre

Les informations contenues dans la présente note d'information ne constituent qu'un résumé du régime fiscal applicable en l'état actuel de la législation fiscale française au 14 février 2012, donné

à titre d'information générale. Les règles dont il est fait mention ci-après sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives ou réglementaires (assorties le cas échéant d'un effet rétroactif), ou par un changement de leur interprétation par l'administration fiscale française. En particulier, l'attention des porteurs est attirée sur l'annonce le 29 janvier 2012 par le président de la République Française d'une augmentation de deux points de la contribution sociale généralisée (« **CSG** ») applicable aux revenus du patrimoine et aux revenus de placement et qui se trouverait ainsi portée de 8,2% à 10,2% si cette mesure était adoptée par le parlement français. En tout état de cause, ces informations n'ont pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à un actionnaire. Les actionnaires sont invités à étudier leur situation particulière avec leur conseil fiscal habituel. Les non-résidents de France doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, en tenant compte, le cas échéant, de l'application éventuelle d'une convention fiscale visant à éviter les doubles impositions conclue entre la France et cet Etat.

2.17.1 Régime fiscal de l'Offre Publique d'Achat Principale

(i) Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

a. Régime de droit commun

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants du Code général des impôts (« **CGI** »), les plus-values (égale à la différence entre le prix offert dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Principale et le prix de revient fiscal des actions) de cession d'actions réalisées par les personnes physiques sont imposables à un taux fixé à 19%, dès le premier euro et quel que soit le montant des cessions réalisées au cours de l'année par le foyer fiscal.

Quel que soit le montant des cessions réalisées au cours de l'année par le foyer fiscal et dès le premier euro, les plus-values de cession d'actions sont également soumises aux prélèvements sociaux énumérés ci-dessous, non déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu, à un taux global, de 13,5% qui se décompose comme suit :

- 8,2% au titre de la CSG ;
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« **CRDS** ») ;
- 3,4% au titre du prélèvement social ;
- 0,3% au titre de la contribution additionnelle au prélèvement social ; et
- 1,1% au titre de la contribution au financement du revenu de solidarité active.

Le taux global d'imposition s'élève donc à 32,5%.

Le cas échéant, l'apport à l'Offre Publique d'Achat Principale aura pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions apportées à l'Offre Publique d'Achat Principale. La plus-value d'échange (ou tout ou partie, selon que toutes les actions concernées ou seulement une partie de celles-ci auront été apportées à l'Offre) qui faisait l'objet d'un report ou d'un sursis d'imposition sera donc imposable dans les conditions décrites à la présente section. De même, l'éventuelle plus-value réalisée sur les titres échangés avant le 1^{er} janvier 2000 et bénéficiant d'un report d'imposition dans les conditions visées aux articles 92 B II et 160 I *ter* du CGI alors en vigueur sera imposée dans les conditions décrites ci-dessus.

Conformément aux dispositions des articles 150-0 D, 11° du CGI, les moins-values éventuellement subies lors de la cession des actions dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Principale peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de la même année et, éventuellement, des dix années suivantes, à condition que les moins-values résultent d'opérations imposables.

A compter de l'imposition des revenus de l'année 2011 et jusqu'à l'imposition des revenus de l'année au titre de laquelle le déficit public des administrations publiques est nul, l'article 223 *sexies* du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution assise en principe sur le montant du revenu fiscal de référence du foyer fiscal tel que défini au 1° du IV de l'article 1417 du CGI sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du même Code et qui comprend, notamment, les dividendes perçus et les plus-values réalisées par les contribuables concernés.

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3% à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 250 000€ et inférieure ou égale à 500 000€ pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 500 000€ et inférieure ou égale à 1 000 000€ pour les contribuables soumis à une imposition commune ;

- 4% à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 500 000€ pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 1 000 000€ pour les contribuables soumis à imposition commune.

b. PEA

Les personnes qui détiennent des actions Guyenne et Gascogne dans un plan d'épargne en actions (« **PEA** ») pourront participer à l'Offre Publique d'Achat Principale.

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan ; ce gain reste néanmoins soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles, étant toutefois précisé que le taux effectif de ces prélèvements sociaux varie (à ce jour, entre 0% et 13,5%) selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté.

Les moins-values constatées dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre ; toutefois, en cas (i) de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année, ou (ii) sous certaines conditions, de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année, les moins-values constatées le cas échéant à cette occasion sont imputables sur les gains de même nature réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes.

c. PEE

Les revenus des titres détenus dans un plan d'épargne entreprise (« **PEE** ») sont exonérés d'impôt sur le revenu s'ils sont réemployés dans ce plan et astreints à la même période d'indisponibilité de cinq (5) ans que les titres auxquels ils se rattachent. Ils sont définitivement exonérés à l'expiration de la période d'indisponibilité correspondante. Les plus-values réalisées sont également exonérées d'impôt sur le revenu à la condition que ces titres revêtent la forme nominative et comportent la mention de leur origine.

Les avoirs détenus dans le cadre d'un PEE dont le participant a demandé la délivrance, soit en cas de déblocage anticipé dans les conditions prévues par les dispositions législatives ou réglementaires applicables, soit au-delà des périodes d'indisponibilité, demeurent soumis aux prélèvements sociaux (CSG, CRDS, prélèvement social et contributions additionnelles, soit un taux global de 13,5%).

Dans l'hypothèse où un FCPE investi en actions Guyenne et Gascogne apporterait ses actions à l'Offre Publique d'Achat Principale dans les conditions prévues par les dispositions législatives ou réglementaires applicables, le régime fiscal et social applicable aux parts de FCPE ne sera en principe pas remis en cause si et dans la mesure où les avoirs détenus par les porteurs demeurent bloqués par le délai d'indisponibilité restant à courir, conformément à la Circulaire interministérielle du 14 septembre 2005 relative à l'épargne salariale.

(ii) Personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés

a. Régime de droit commun

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion de la cession de titres de portefeuille, égales à la différence entre, d'une part, le prix offert dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Principale et, d'autre part, le prix de revient fiscal des actions Guyenne et Gascogne

apportées à l'Offre Publique d'Achat Principale, sont soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33, 1/3% majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% (article 235 *ter* ZC du CGI) qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 euros par période de douze mois.

Il est à noter que certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions prévues aux articles 219-I b et 235 *ter* ZC du CGI, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15% dans la limite de 38 120 euros de bénéfice imposable par période de douze mois, et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3%.

Pour les exercices clos à compter du 31 décembre 2011 et jusqu'au 30 décembre 2013, une contribution exceptionnelle codifiée à l'article 235 *ter* ZAA du CGI est applicable aux redevables de l'impôt sur les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250 millions d'euros et est égale à 5% du montant de l'impôt sur les sociétés avant imputation des réductions, crédits d'impôt et créances fiscales de toute nature.

b. Régime des plus-values à long-terme

Conformément aux dispositions de l'article 219-I a *quinquies* du CGI, les plus-values nettes à long terme réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation répondant à la définition donnée par cet article et qui ont été détenus depuis au moins deux ans sont exonérés d'impôt sur les sociétés ; toutefois, une quote-part de frais et charges égale, pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2011, à 10% du montant net des plus-values de cession est prise en compte pour la détermination du résultat imposable au taux de droit commun.

Constituent notamment des titres de participation pour l'application de l'article 219-I a *quinquies* du CGI les actions (autres que les titres de sociétés à prépondérance immobilière) revêtant ce caractère sur le plan comptable, ainsi que, sous certaines conditions, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères et filiales visé aux articles 145 et 216 du CGI, si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable.

Les conditions d'utilisation et de report des moins-values à long terme obéissent à des règles spécifiques et les contribuables concernés sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal pour déterminer les règles qui leur sont applicables. En particulier, les moins-values nettes à long terme réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation répondant à la définition donnée par l'article 219-I-a *quinquies* du CGI et qui ont été détenus pendant au moins deux ans ne seront ni reportables ni imputables.

Par dérogation aux règles décrites ci-dessus, l'attention des porteurs d'actions Guyenne et Gascogne personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés est attirée sur le fait que la moins-value qui résulte de la cession, au cours d'un exercice ouvert à compter du 1^{er} janvier 2012, de titres de participation détenus depuis moins de deux ans est placée en report de déduction lorsqu'il existe des liens de dépendance au sens de l'article 39, 12 du CGI entre l'entreprise cédante et la cessionnaire.

Le report de déduction prend fin si, avant l'expiration d'un délai de deux ans, les titres sont cédés à une entreprise non liée à la cédante. Il en est de même en cas de rupture des liens de dépendance entre la cédante et la cessionnaire, d'absorption de la société dont les titres ont été cédés (sauf si l'absorbante est liée à la cédante ou le devient à cette occasion), ou si la cédante cesse d'être soumise à l'impôt sur les sociétés ou est absorbée par une entreprise qui, à l'issue de l'opération (quel que soit son régime fiscal), n'est pas liée à la cessionnaire. La moins-value de cession qui avait été placée en report relève alors du régime de droit commun. A défaut de survenance d'un de ces événements dans le délai de deux ans, la moins-value placée en report est imputable au titre de l'exercice au cours duquel ce délai expire, et relève du régime décrit ci-dessus au premier paragraphe du présent b.

(iii) Autres titulaires d'actions Guyenne et Gascogne

Les titulaires d'actions Guyenne et Gascogne soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre Publique d'Achat Principale, notamment les contribuables dont les opérations portant sur les valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial, ainsi que les non-résidents, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

2.17.2 *Régime fiscal de l'Offre Publique d'Echange Subsidiaire*

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que dans l'hypothèse où il serait appliqué une réduction proportionnelle des Actions remises à l'OPE Subsidiaire conformément au mécanisme de réduction décrit à la section 2.3 « Termes de l'Offre », le régime fiscal exposé ci-après ne concernerait que les Actions finalement admises à l'OPE Subsidiaire, à l'exclusion des Actions excédentaires qui auront été reportées sur l'OPA Principale et qui suivront dès lors le régime fiscal décrit précédemment à la section 2.17.1 « Régime fiscal de l'Offre Publique d'Achat Principale ».

(i) Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

a. Régime de droit commun

Conformément à l'article 150-0 B du CGI, la plus-value d'échange des actions Guyenne et Gascogne contre des actions Carrefour réalisée dans le cadre de l'Offre Publique d'Echange Subsidiaire n'est pas prise en compte pour l'établissement de l'impôt sur le revenu au titre de l'année de l'échange, l'échange de titres résultant d'une offre publique réalisée conformément à la réglementation en vigueur présentant un caractère intercalaire. Il résulte notamment de ceci que :

- l'opération d'échange n'a pas à être déclarée par le contribuable ; et
- la moins-value d'échange éventuellement réalisée ne peut être constatée et ne peut par la suite être imputée sur les plus-values réalisées au cours de l'année de l'échange ou des dix années suivantes.

Le sursis d'imposition expire notamment dès la cession, le rachat, le remboursement ou l'annulation des actions Carrefour reçues en échange. Le gain net réalisé lors de la cession ultérieure des actions Carrefour reçues en échange sera calculé à partir du prix de revient fiscal des actions Guyenne et Gascogne remises à l'échange et selon les modalités d'imposition applicables aux plus-values des cessions de valeurs mobilières applicables au jour de ladite cession.

b. PEA

Les personnes qui détiennent des actions Guyenne et Gascogne dans le cadre d'un PEA pourront échanger leurs actions Guyenne et Gascogne dans le cadre de l'Offre Publique d'Echange Subsidiaire.

La plus-value réalisée lors de l'échange est exonérée d'impôt sur le revenu, sous réserve du respect des conditions d'application du régime propre au PEA tenant notamment à la durée de celui-ci.

Le PEA ouvre droit sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan ; ce gain reste néanmoins soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles, étant toutefois précisé que le taux effectif de ces prélèvements sociaux varie (à ce jour, entre 0% et 13,5%) selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté.

Les moins-values constatées dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre ; toutefois, en cas (i) de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année ou, (ii) sous certaines conditions, de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année, les moins-values constatées le cas échéant à cette occasion sont imputables sur les gains de même nature réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes.

c. PEE

Les revenus des titres détenus dans un PEE sont exonérés d'impôt sur le revenu s'ils sont réemployés dans ce plan et astreints à la même période d'indisponibilité de cinq (5) ans que les titres auxquels ils se rattachent. Ils sont définitivement exonérés à l'expiration de la période d'indisponibilité correspondante. Les plus-values réalisées sont également exonérées d'impôt sur le revenu à la condition que ces titres revêtent la forme nominative et comportent la mention de leur origine.

Les avoirs détenus dans le cadre d'un PEE dont le participant a demandé la délivrance, soit en cas de déblocage anticipé dans les conditions prévues par les dispositions législatives ou réglementaires applicables, soit au-delà des périodes d'indisponibilité, demeurent soumis aux prélèvements sociaux (CSG, CRDS, prélèvement social et contributions additionnelles, soit un taux global de 13,5%).

Dans l'hypothèse où un FCPE investi en actions Guyenne et Gascogne apporterait ses actions à l'Offre Publique d'Echange Subsidiaire dans les conditions prévues par les dispositions législatives ou réglementaires applicables, le régime fiscal et social applicable aux parts de FCPE ne sera en principe pas remis en cause si et dans la mesure où les avoirs détenus par les porteurs demeurent bloqués par le délai d'indisponibilité restant à courir, conformément à la Circulaire interministérielle du 14 septembre 2005 relative à l'épargne salariale.

(ii) Personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés

Conformément aux dispositions de l'article 38-7 du CGI, la plus-value ou moins-value résultant de l'échange des actions Guyenne et Gascogne contre des actions Carrefour dans le cadre de l'Offre Publique d'Echange Subsidiaire est comprise dans le résultat de l'exercice au cours duquel les actions Carrefour reçues en échange sont cédées. Ces dispositions revêtent un caractère impératif.

Le profit ou la perte résultant de la cession ultérieure des actions Carrefour reçues en échange sera déterminé par rapport à la valeur que les actions Guyenne et Gascogne avaient du point de vue fiscal dans les comptes de la personne morale concernée. Pour l'application, le cas échéant, du régime des plus-values à long-terme, le délai de détention des actions Carrefour s'appréciera à compter de la date d'acquisition des actions Guyenne et Gascogne remises à l'échange.

Aux termes des dispositions de l'article 54 *septies* du CGI, des obligations déclaratives spécifiques sont mises à la charge des personnes morales bénéficiant du sursis d'imposition de l'article 38-7 du CGI.

(iii) Autres titulaires d'actions Guyenne et Gascogne

Les titulaires d'actions Guyenne et Gascogne soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre Publique d'Echange Subsidiaire, notamment les contribuables dont les opérations portant sur les valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial, ainsi que les non-résidents, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

2.17.3 *Régime fiscal des actions Carrefour reçues en échange*

(i) Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

a. Régime de droit commun

i. Dividendes

Les dividendes distribués par Carrefour seront pris en compte pour la détermination du revenu global de l'actionnaire imposable dans la catégorie des revenus de capitaux mobiliers au titre de l'année de leur perception.

Ces dividendes seront soumis à l'impôt sur le revenu au taux progressif après application d'un premier abattement général de 40% et d'un second abattement fixe. Ce second abattement s'élève à 3 050 euros pour les couples mariés ou les partenaires d'un pacte civil de solidarité soumis à une imposition commune, et à 1 525 euros pour les personnes célibataires, veuves, divorcées et les couples mariés ou les partenaires d'un pacte civil de solidarité faisant l'objet d'une imposition séparée.

En outre, les dividendes distribués par Carrefour seront également soumis, sur leur montant brut (c'est-à-dire avant application des abattements précités) aux prélèvements sociaux au taux global de 13,5%, décomposé comme suit :

- CSG au taux de 8,2% dont 5,8% sont déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu au titre de l'année de paiement de la CSG ;
- prélèvement social de 3,4%, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ;
- contributions additionnelles au prélèvement social au taux de 0,3% et de 1,1%, non déductibles de la base de l'impôt sur le revenu ; et
- CRDS au taux de 0,5%, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu.

Alternativement, les dividendes reçus de Carrefour pourront être soumis au prélèvement forfaitaire libératoire dans les conditions de l'article 117 *quater* du CGI au taux de 21% pour les revenus 2012. Dans ce cas, l'ensemble des revenus mobiliers du contribuable seront privés du bénéfice des abattements susvisés. En tout état de cause, les dividendes reçus de Carrefour resteront soumis aux prélèvements sociaux, mais ces prélèvements ne seront pas déductibles de la base de l'impôt sur le revenu. Le taux global d'imposition des dividendes sera ainsi, en cas d'option pour le prélèvement forfaitaire libératoire, de 34,5%.

A compter de l'imposition des revenus de l'année 2011 et jusqu'à l'imposition des revenus de l'année au titre de laquelle le déficit public des administrations publiques est nul, l'article 223 *sexies* du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution assise en principe sur le montant du revenu fiscal de référence du foyer fiscal tel que défini au 1° du IV de l'article 1417 du CGI sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du même Code et qui comprend, notamment, les dividendes perçus et les plus-values réalisées par les contribuables concernés.

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3% à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 250 000€ et inférieure ou égale à 500 000€ pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 500 000€ et inférieure ou égale à 1 000 000€ pour les contribuables soumis à une imposition commune ;
- 4% à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 500 000€ pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 1 000 000€ pour les contribuables soumis à imposition commune.

Outre le régime fiscal décrit ci-dessus, l'attention des actionnaires personnes physiques résidentes fiscales de France est attirée sur le fait que les dividendes versés par Carrefour pourraient être soumis à une retenue à la source de 55% en France, prélevée par l'établissement payeur, s'ils sont payés sur un compte ouvert dans les livres d'un établissement situé dans un Etat ou territoire non-coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI. Le projet d'instruction administrative relatif aux Etats et territoires non-coopératifs mis en consultation publique le 18 juillet 2011 précise à cet égard qu'en application du a du I. de l'article 199 *ter* du CGI, les actionnaires personnes physiques résidentes fiscales de France bénéficiant de dividendes versés par Carrefour sur un compte ouvert dans les livres d'un établissement situé dans un Etat ou territoire non-coopératif sont autorisés à imputer la retenue à la source prélevée sur les dividendes qu'ils ont ainsi perçus lorsqu'ils les déclarent à l'impôt sur le revenu. Les actionnaires concernés sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel.

ii. Plus-values

Les plus-values nettes réalisées sur la cession d'actions Carrefour au cours d'une année donnée seront soumises, dès le premier euro, à l'impôt sur le revenu au taux de 19%.

Quel que soit le montant des cessions réalisées au cours de l'année par le foyer fiscal et dès le premier euro, les plus-values de cession d'actions sont également soumises aux prélèvements sociaux énumérés ci-dessous, non déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu, à un taux global, de 13,5% qui se décompose comme suit :

- 8,2% au titre de la CSG ;
- 0,5% au titre de la CRDS ;
- 3,4% au titre du prélèvement social ;
- 0,3% au titre de la contribution additionnelle au prélèvement social ; et
- 1,1% au titre de la contribution au financement du revenu de solidarité active.

Le taux global d'imposition s'élève donc à 32,5%.

Si, lors d'une année donnée, la cession d'actions Carrefour génère une moins-value nette, celle-ci sera imputable exclusivement sur les plus-values de même nature réalisées au cours de cette même année ou des dix années suivantes.

A compter de l'imposition des revenus de l'année 2011 et jusqu'à l'imposition des revenus de l'année au titre de laquelle le déficit public des administrations publiques est nul, l'article 223 *sexies*

du CGI institué à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution assise en principe sur le montant du revenu fiscal de référence du foyer fiscal tel que défini au 1^o du IV de l'article 1417 du CGI sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du même Code et qui comprend, notamment, les dividendes perçus et les plus-values réalisées par les contribuables concernés.

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3% à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 250 000€ et inférieure ou égale à 500 000€ pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 500 000€ et inférieure ou égale à 1 000 000€ pour les contribuables soumis à une imposition commune ;
- 4% à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 500 000€ pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 1 000 000€ pour les contribuables soumis à imposition commune.

b. PEA

Les actions Carrefour peuvent être détenues dans le cadre d'un PEA.

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan ; ce gain reste néanmoins soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles, étant toutefois précisé que le taux effectif de ces prélèvements sociaux varie (à ce jour, entre 0% et 13,5%) selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté.

Les moins-values constatées dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre ; toutefois, en cas (i) de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année ou, (ii) sous certaines conditions, de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année, les moins-values constatées le cas échéant à cette occasion sont imputables sur les gains de même nature réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes.

c. Impôt de solidarité sur la fortune des personnes physiques résidentes fiscales de France

Les actions Carrefour détenues par les personnes physiques résidentes fiscales de France dans le cadre de leur patrimoine privé seront comprises dans leur patrimoine imposable, le cas échéant, à l'impôt de solidarité sur la fortune.

(ii) Personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés

a. Dividendes

Personnes morales n'ayant pas la qualité de société mère

Les dividendes perçus par les personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés et ne remplissant pas les conditions pour bénéficier du régime des sociétés mères et filiales, seront compris, pour leur montant total, dans le résultat imposable à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3%, majoré de la contribution sociale de 3,3% (article

235 *ter* ZC du CGI) qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 euros par période de douze mois.

Certaines personnes morales, dont le chiffre d'affaires hors taxes est inférieur à 7 630 000 euros, et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75 % pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, sont susceptibles de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15% dans la limite de 38 120 euros de bénéfices imposables par période de douze mois et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3%.

Pour les exercices clos à compter du 31 décembre 2011 et jusqu'au 30 décembre 2013, une contribution exceptionnelle codifiée à l'article 235 *ter* ZAA du CGI est applicable aux redevables de l'impôt sur les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250 millions d'euros et est égale à 5% du montant de l'impôt sur les sociétés avant imputation des réductions, crédits d'impôt et créances fiscales de toute nature.

Personnes morales ayant la qualité de société mère

Conformément aux dispositions des articles 145 et 216 du CGI, les personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés et détenant au moins 5% des droits de vote et des droits financiers de Carrefour, peuvent bénéficier, sous certaines conditions et sur option, du régime des sociétés mères et filiales en vertu duquel les dividendes perçus de Carrefour ne seront pas soumis à l'impôt sur les sociétés, à l'exception d'une quote-part de frais et charges fixée forfaitairement à 5% du montant des dividendes perçus.

Outre le régime fiscal décrit ci-dessus, l'attention des actionnaires personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés est attirée sur le fait que les dividendes versés par Carrefour pourraient être soumis à une retenue à la source de 55% en France, prélevée par l'établissement payeur, s'ils sont payés sur un compte ouvert dans les livres d'un établissement situé dans un Etat ou territoire non-coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI. Les actionnaires concernés sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel.

b. Plus-values

Les plus-values nettes réalisées et les moins-values nettes constatées à l'occasion de la cession d'actions Carrefour seront généralement soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3%, majoré de la contribution sociale de 3,3% (article 235 *ter* ZC du CGI) qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 euros par période de douze mois.

Cependant, pour les sociétés dont le chiffre d'affaires hors taxes est inférieur à 7 630 000 euros, et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75 % pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, les plus-values nées de la cession des actions de Carrefour sont imposées (et les moins-values, déduites) au taux de 15% dans la limite de 38 120 euros de bénéfices imposables par période de douze mois. Ces sociétés sont également exonérées de la contribution sociale de 3,3% mentionnée ci-dessus.

Pour les exercices clos à compter du 31 décembre 2011 et jusqu'au 30 décembre 2013, une contribution exceptionnelle codifiée à l'article 235 *ter* ZAA du CGI est applicable aux redevables de l'impôt sur les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250 millions d'euros et est égale à 5% du montant de l'impôt sur les sociétés avant imputation des réductions, crédits d'impôt et créances fiscales de toute nature.

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI, les plus-values nettes à long terme réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation répondant à la définition donnée par cet article et qui ont été détenus depuis au moins deux ans sont exonérés d'impôt sur les sociétés ; toutefois, une quote-part de frais et charges égale, pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2011, à 10% du montant net des plus-values de cession est prise en compte pour la détermination du résultat imposable au taux de droit commun.

Constituent notamment des titres de participation pour l'application de l'article 219-1 a *quinquies* précité, les actions (autres que les titres de sociétés à prépondérance immobilière) revêtant ce caractère au plan comptable, ainsi que, sous certaines conditions, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères et filiales visés aux articles 145 et 216 du CGI, si ces actions sont inscrites en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable.

Les conditions d'utilisation et de report des moins-values à long terme obéissent à des règles fiscales spécifiques et les contribuables concernés sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal pour déterminer les règles qui leur sont applicables. En particulier, les moins-values nettes à long terme réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation répondant à la définition donnée par l'article 219-I-a *quinquies* du CGI et qui ont été détenus pendant au moins deux ans ne seront ni reportables ni imputables.

Par dérogation aux règles décrites ci-dessus, l'attention des porteurs d'actions Carrefour personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés est attirée sur le fait que la moins-value qui résulte de la cession, au cours d'un exercice ouvert à compter du 1^{er} janvier 2012, de titres de participation détenus depuis moins de deux ans est placée en report de déduction lorsqu'il existe des liens de dépendance au sens de l'article 39, 12 du CGI entre l'entreprise cédante et la cessionnaire.

Le report de déduction prend fin si, avant l'expiration d'un délai de deux ans, les titres sont cédés à une entreprise non liée à la cédante. Il en est de même en cas de rupture des liens de dépendance entre la cédante et la cessionnaire, d'absorption de la société dont les titres ont été cédés (sauf si l'absorbante est liée à la cédante ou le devient à cette occasion), ou si la cédante cesse d'être soumise à l'impôt sur les sociétés ou est absorbée par une entreprise qui, à l'issue de l'opération (quel que soit son régime fiscal), n'est pas liée à la cessionnaire. La moins-value de cession qui avait été placée en report relève alors du régime du court terme. A défaut de survenance d'un de ces événements dans le délai de deux ans, la moins-value placée en report est imputable au titre de l'exercice au cours duquel ce délai expire, et relève du régime du long terme.

(iii) Droits d'enregistrement

Généralement aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société cotée, à moins que la cession ne soit constatée par un acte. Dans ce cas, l'acte de cession doit être enregistré et cet enregistrement donne lieu au paiement d'un droit assis en principe sur le prix de cession augmenté, le cas échéant, du capital des charges pouvant ajouter au prix et égal à :

- 3% pour la fraction inférieure à 200 000€ ;
- 0,5% pour la fraction comprise entre 200 000€ et 500 000 000€ ; et
- 0,25% pour la fraction excédant 500 000 000€.

(iv) Autres situations

Les titulaires d'actions Carrefour soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, et notamment les non-résidents, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

3 ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX ET DE LA PARITE DE L'OFFRE

Les éléments d'appréciation du prix et de la parité de l'Offre figurant ci-dessous ont été préparés par Crédit Agricole Corporate and Investment Bank et Société Générale (les « **Banques** »), agissant pour le compte de l'Initiateur en tant que banques présentatrices de l'Offre, sur la base des informations publiques sur Carrefour et sur la Société, d'informations transmises par l'Initiateur sur lui-même et sur la Société, et selon les principales méthodes usuelles d'évaluation.

Pour rappel, parallèlement à la conclusion du Protocole d'Accord, des actionnaires représentant 57,4% du capital de Guyenne et Gascogne se sont engagés à apporter leurs actions à l'Offre (cf. section 1.1.3 « *Engagements d'Apport à l'Offre* »).

Il convient de souligner tant au plan quantitatif que qualitatif la portée de ces Engagements d'Apport :

- L'Offre est soumise à la condition de l'apport d'Actions à l'Offre représentant à la date de clôture de l'Offre au moins 56% du capital de la Société, soit un seuil couvert intégralement par les Engagements d'Apport ;
- La Famille Beau (famille fondatrice dont certains membres sont membres du conseil de surveillance ou du directoire et/ou exercent des fonctions au sein du directoire et du comité de direction de la Société) et les principaux actionnaires financiers institutionnels tant français qu'étrangers de Guyenne & Gascogne, ont jugé que les conditions de l'Offre étaient satisfaisantes pour apporter leurs Actions à l'Offre dans les termes suivants : la Famille Beau, First Eagle Investment Management LLC⁸ et Tocqueville Finance se sont engagés à apporter à l'OPE Subsidaire, Holding de Lisbonne à l'OPA Principale, Financière de l'Echiquier à l'Offre sans préciser la branche à laquelle elle apporterait (cf. section 1.1.3 « *Engagements d'Apport à l'Offre* »).

3.1 Synthèse des éléments d'appréciation de l'Offre

Le prix et la parité de l'Offre sont respectivement de 74,25 euros (sous réserve d'ajustement) par action Guyenne et Gascogne (coupon attaché) pour l'OPA Principale et de 3,90 (sous réserve d'ajustement) actions Carrefour (coupon attaché) par action Guyenne et Gascogne (coupon attaché) pour l'OPE Subsidaire (cf. section 2.3 Termes de l'Offre).

Il est précisé que Guyenne et Gascogne procédera à la mise en paiement d'un Acompte sur Dividende de 7 euros par Action préalablement à la clôture de l'Offre, lequel ne donnera pas lieu à ajustement des termes financiers de l'Offre.

Sur la base des éléments de valorisation présentés ci-après, le prix de l'OPA Principale et la parité de l'OPE Subsidaire font apparaître les primes suivantes :

⁸ Sur les 1.437.909 Actions sur lesquelles porte l'engagement d'apport de First Eagle Management LLC, il est précisé que 64.379 Actions font l'objet d'un simple engagement d'apport à l'Offre, sans préciser la branche à laquelle elles seraient apportées et 18.830 Actions d'un simple engagement de faire ses meilleurs efforts pour que lesdites Actions soient apportées à l'Offre.

€ / action	Valeur par action G&G (diminuée de l'Acompte sur Dividende) ⁽²⁾	Prime offerte par la branche principale – OPA	Prime offerte par la branche subsidiaire – OPE	
			Cours ou CMPV jusqu'au 6 décembre 2011 pour Carrefour ⁽³⁾	Cours cible au 6 décembre 2011 pour Carrefour ⁽⁴⁾
<i>Cours de bourse</i>				
Cours de clôture au 06/12/2011 ⁽¹⁾	74,50	(0,3%)	(0,5%)	(4,8%)
CMPV 1 mois	73,46	+1,1%	+0,8%	(3,4%)
CMPV 2 mois	73,29	+1,3%	(0,9%)	(3,2%)
CMPV 3 mois	73,36	+1,2%	(5,6%)	(3,3%)
CMPV 6 mois	79,53	(6,6%)	(2,8%)	(10,8%)
CMPV 12 mois	80,40	(7,6%)	+8,6%	(11,8%)
Plus haut 12 mois ⁽⁵⁾	103,00	(27,9%)	+14,7%	(31,1%)
Plus bas 12 mois ⁽⁶⁾	68,17	+8,9%	(13,8%)	+4,1%
<i>Multiples boursiers⁽⁷⁾</i>				
VE / EBITDA 2012	63,89	+16,2%	+16,0%	+11,1%
VE / EBITDA 2013	61,29	+21,1%	+20,9%	+15,8%
<i>Actualisation des flux de trésorerie⁽⁷⁾</i>				
Valeur la plus haute	67,79	+9,5%	+9,3%	+4,6%
Valeur centrale	65,61	+13,2%	+13,0%	+8,1%
Valeur la plus basse	63,59	+16,8%	+16,6%	+11,6%

(1) Dernier cours de bourse non affecté avant rumeur

(2) Valeur par action diminuée du versement de l'Acompte sur Dividende de 7 euros par action, préalablement à la clôture de l'Offre (cf. section 1.1.2)

(3) Pour la référence aux cours de bourse, le cours de Carrefour est calculé comme un cours moyen pondéré par les volumes (« CMPV ») sur les périodes concernées (1 mois, 2 mois, 3 mois, 6 mois, 12 mois ainsi que le plus haut et le plus bas sur 12 mois) se terminant au 6 décembre 2011. Pour les comparables boursiers et le DCF le cours de Carrefour est celui du 6 décembre 2011 à la clôture (19,01€) (source Bloomberg)

(4) Le cours cible des analystes (18,19€) est calculé comme la moyenne des objectifs de cours publiés par les analystes entre le 13 octobre 2011 (date de l'avertissement sur résultats de Carrefour) et le 6 décembre 2011

(5) Cours le plus haut de Guyenne et Gascogne sur 12 mois atteint le 31 mai 2011

(6) Cours le plus bas de Guyenne et Gascogne sur 12 mois atteint le 7 décembre 2010

(7) Calculs effectués en utilisant les plans d'affaires préparés par l'Initiateur

Pour information, sur la base de la parité d'échange de l'OPE Subsidiaire et du cours de clôture de Carrefour au 13 février 2012 de 17,68€/action, la contre-valeur des actions Carrefour susceptibles d'être obtenues en échange d'une action Guyenne et Gascogne dans le cadre de l'OPE Subsidiaire est de 68,95€.

Les objectifs de cours publiés par les analystes entre le 13 octobre 2011 (date du dernier avertissement sur résultats de Carrefour) et le 6 décembre 2011 pour Carrefour sont repris ci-dessous :

Analystes	Dates	Objectifs de cours €	Analystes	Dates	Objectifs de cours €
RBS	07/12/2011 ⁽¹⁾	16.00	DZ Bank	18/10/2011	16.00
Sanford CB	06/12/2011	20.00	Oddo & Cie	14/10/2011	17.00
Baader Bank	06/12/2011	15.00	Macquarie	14/10/2011	16.00
Raymond James	05/12/2011	20.00	Natixis	14/10/2011	16.50
CM-CIC Securities	02/12/2011	24.00	Jefferies	14/10/2011	20.00
Alphavalue	01/12/2011	20.30	Berenberg Bank	14/10/2011	23.00
Santander	28/11/2011	19.80	ING	14/10/2011	19.00
Nomura	25/11/2011	19.00	CA Cheuvreux	14/10/2011	16.00
Aurel BCG	22/11/2011	15.00	Banco Sabadell	14/10/2011	19.70
JP Morgan	11/11/2011	21.31	Commerzbank	13/10/2011	16.00
Citi	07/11/2011	15.00	Exane	13/10/2011	21.00
Credit Suisse	31/10/2011	15.00	Independent Research	13/10/2011	16.00
Moyenne					18.19

(1) La recommandation de RBS a été publiée avant bourse et ne mentionne pas Guyenne et Gascogne

3.2 Méthodologie

L'évaluation de la Société a été réalisée sur la base d'une approche multicritère, reposant sur des méthodes d'évaluation usuellement employées.

3.2.1 Références de valorisation et méthodes d'évaluation retenues

- Cours de bourse de la Société ;
- Multiples boursiers de sociétés comparables ;
- Actualisation des flux de trésorerie disponibles (« **DCF** »).

Dans le cadre de l'application des multiples boursiers et de l'actualisation des flux de trésorerie, les primes offertes dans le cadre de l'OPE Subsidaire ont été calculées en retenant comme référence pour la valeur des titres de l'Initiateur le cours de bourse au 6 décembre 2011 d'une part et le consensus des objectifs de cours des analystes d'autre part à cette même date (rapports publiés après le 13 octobre 2011, date de l'avertissement sur les résultats de Carrefour). Ces références ont été jugées pertinentes compte tenu :

- du fait que Carrefour est une société du CAC 40 ;
- de la liquidité du titre Carrefour ;

- de la taille relative des capitalisations boursières de l'Initiateur et de la Société :
 - o le nombre maximum d'actions Carrefour à émettre dans le cadre de l'OPE Subsidaire représente moins de 3% du nombre total d'actions composant le capital de Carrefour ;
 - o au 6 décembre 2011, les capitalisations boursières de Carrefour et de Guyenne et Gascogne étaient respectivement de 12,9Mds€ et 542M€ (source : *Factset*)
- de la couverture du titre Carrefour par de nombreux analystes qui publient régulièrement des objectifs de cours.

3.2.2 Méthodes d'évaluation écartées

Les méthodes suivantes n'ont pas été retenues pour les besoins de l'appréciation de l'Offre :

(i) Actualisation des dividendes futurs

La méthode du rendement consiste à évaluer une entreprise sur la base de la valeur actualisée de ses dividendes futurs.

Sa portée est limitée dans la mesure où la politique de distribution de dividendes relève principalement d'une proposition des dirigeants à valider par les actionnaires et peut s'avérer peu stable dans le temps.

(ii) Opérations récentes sur le capital de la Société

Il n'y a pas eu de transaction récente de taille significative sur le capital de Guyenne et Gascogne.

(iii) Multiples de transactions comparables

Cette méthode consiste à appliquer les multiples constatés lors de transactions intervenues sur des cibles de taille, positionnement et rentabilité comparables et présentes dans des secteurs d'activité et des zones géographiques similaires avec des contextes économiques et stratégiques proches.

Les spécificités des liens à la fois opérationnels et capitalistiques entre la Société et l'Initiateur ont conduit à exclure cette méthode du fait de l'absence de transaction véritablement comparable :

- les participations de l'Initiateur dans Sogara à hauteur de 50% et de 95.9% dans Centros Comerciales Carrefour («**CCC**») représentent une part majoritaire de la valeur de Guyenne & Gascogne. L'Initiateur exerce déjà une gestion et un contrôle effectif sur Sogara et CCC, sociétés qu'il consolide par intégration globale ;

- l'ensemble des magasins gérés directement par la Société font l'objet d'un contrat de franchise avec Carrefour.

En tout état de cause, en ce qui concerne la cession annoncée par Carrefour le 12 décembre 2011 de sa participation de 50% dans le groupe Altis à son partenaire le groupe Eroski, il convient de préciser que cette opération qui fait ressortir des multiples différents de ceux de l'Offre s'inscrit dans le cadre d'une opération spécifique (transaction résultant des accords historiques entre Carrefour et son partenaire Eroski) avec des éléments connexes (revente quasi simultanée de tout ou partie d'Altis par Eroski à Intermarché selon des conditions, notamment financières n'ayant pas été rendues publiques⁹) et ne peut donc être qualifiée de transaction comparable.

⁹ Communiqué Intermarché en date du 13 décembre 2011 http://www.mousquetaires.com/#/Espace_lounge/Actualités/Intermarché_annonce_un_accord_avec_le_Groupe_espagnol_Eroski/3683/

(iv) Actif net comptable

La méthode de l'actif net comptable consiste à calculer le montant des capitaux propres par action; il s'agit donc de l'estimation comptable de la valeur d'une action.

Cette méthode, fondée sur une valeur historique des actifs et des passifs, apparaît peu pertinente dans la mesure où elle ne tient compte ni de la valeur actuelle des actifs et passifs de la société, ni de ses performances futures.

(v) Actif net réévalué

La méthode de l'actif net réévalué consiste à évaluer à leur valeur de marché les différents actifs et passifs inscrits au bilan d'une société, en tenant compte des plus ou moins values latentes à l'actif, au passif ou en engagement hors-bilan.

Cette méthode n'apparaît pas pertinente pour évaluer une entreprise dans une optique d'exploitation où les actifs n'ont pas vocation à être cédés.

3.3 Hypothèses retenues et sources d'information

Les éléments d'appréciation du prix proposé ont été préparés par les Banques sur la base d'informations et d'indications transmises par l'Initiateur sur lui-même et sur la Société et des informations publiques sur Carrefour et sur la Société. Les principales données financières ayant servi de base à l'évaluation sont les suivantes :

3.3.1 *Plan d'affaires*

Un plan d'affaires proportionnel entre 2012 et 2015 de Guyenne & Gascogne a été préparé par l'Initiateur (la cible ne disposant pas de plan d'affaires). Il a été constitué en prenant 100% des projections de Guyenne et Gascogne maison mère, 50% de celles de Sogara et 4,116% de celles de CCC. Pour Guyenne & Gascogne maison mère, l'Initiateur a construit un plan d'affaires sur la base d'informations obtenues auprès du management de Guyenne & Gascogne. L'Initiateur a repris son propre plan d'affaires pour Sogara et CCC qu'il contrôle et gère. Ce plan a été construit sur la base des hypothèses détaillées ci-après :

- La croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires entre 2012 et 2015 est d'environ 1% ;
- La croissance annuelle moyenne de l'EBITDA entre 2012 et 2015 est d'environ 2% ;
- Les investissements s'établissent en fin de plan à environ 1,5% du chiffre d'affaires ;
- L'évolution du besoin en fonds de roulement est en ligne avec celle de l'activité.

3.3.2 *Nombre d'actions*

Le nombre d'actions de Guyenne et Gascogne retenu pour l'évaluation est de 6.641.264, correspondant au nombre d'actions composant le capital de la Société (6.649.047) net des actions auto-détenues (7.783) au 31 décembre 2011.

3.3.3 *Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres*

La trésorerie nette ajustée de Guyenne et Gascogne correspond à une consolidation économique de 100% de la trésorerie nette ajustée de Guyenne et Gascogne maison mère, de 50% de la trésorerie nette de Sogara et de 4,116% de l'endettement net de CCC.

3.4 Appréciation de l'Offre au regard des différentes méthodes d'évaluation retenues

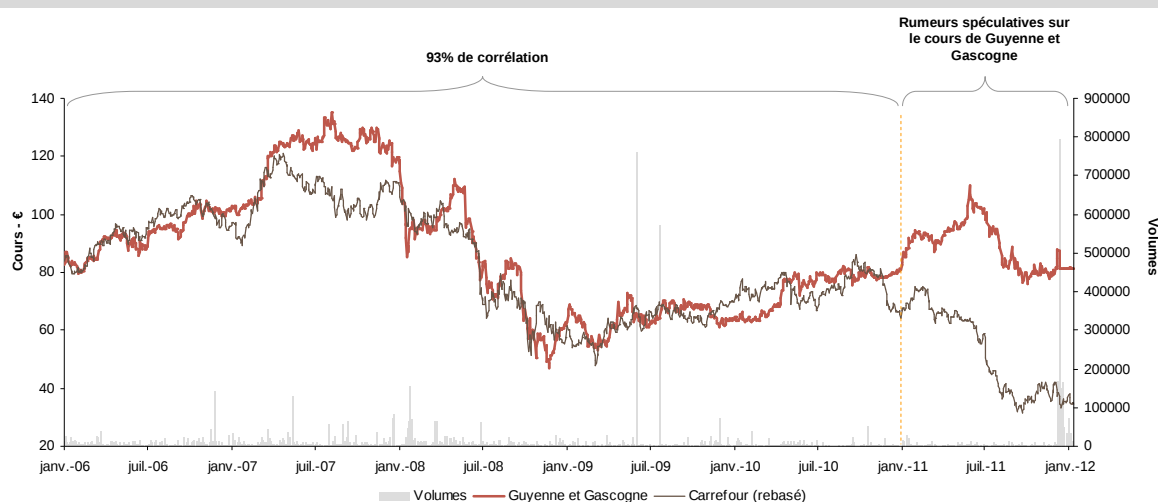
3.4.1 Référence aux cours de bourse

Les actions de la société Guyenne et Gascogne sont négociées sur le compartiment B d'Euronext Paris. La date de référence pour l'appréciation du prix de l'Offre est le 6 décembre 2011, dernier jour de cotation avant la publication dans la presse de rumeurs sur le projet d'offre publique de l'Initiateur sur la Société.

Il convient de noter que l'analyse historique des cours de bourse de la Société et de l'Initiateur depuis 2006 (cf. graphique ci-dessous) fait ressortir une forte corrélation de l'évolution des cours des deux sociétés jusqu'en décembre 2010 (plus de 90%). En revanche, à partir de janvier 2011 et jusqu'au 6 décembre 2011 le titre de la Société a très largement surperformé celui de l'Initiateur. Cette surperformance peut notamment s'analyser par l'intégration d'une prime spéculative liée :

- d'une part au décès de Madame Micheline Beau intervenu en décembre 2010 ; Madame Micheline Beau, veuve du fondateur du groupe, était une actionnaire historique membre du groupe familial Beau ;
- d'autre part à l'approche de l'échéance de l'engagement individuel de conservation des actions détenu par les membres de la Famille Beau (21,3% du capital et 33,1% des droits de vote au 31 décembre 2010).

Evolution du cours de bourse de Guyenne et Gascogne et de Carrefour depuis Janvier 2006



Source : Bloomberg

Le prix de l'OPA Principale et la parité de l'OPE Subsidaire font apparaître les primes suivantes par rapport aux cours historiques de la Société :

€/action	Valeur par action G&G (diminuée de l'Acompte sur Dividende) ⁽²⁾	Prime offerte par la branche principale – OPA	Prime offerte par la branche subsidiaire – OPE	
			Cours de Carrefour sur la période ⁽³⁾	Cours cible au 6 décembre 2011 pour Carrefour ⁽⁴⁾
Cours de clôture au 06/12/2011 ⁽¹⁾	74,50	(0,3%)	(0,5%)	(4,8%)
CMPV 1 mois	73,46	+1,1%	+0,8%	(3,4%)
CMPV 2 mois	73,29	+1,3%	(0,9%)	(3,2%)
CMPV 3 mois	73,36	+1,2%	(5,6%)	(3,3%)
CMPV 6 mois	79,53	(6,6%)	(2,8%)	(10,8%)
CMPV 12 mois	80,40	(7,6%)	+8,6%	(11,8%)
Plus haut 12 mois ⁽⁵⁾	103,00	(27,9%)	+14,7%	(31,1%)
Plus bas 12 mois ⁽⁶⁾	68,17	+8,9%	(13,8%)	+4,1%

(1) Dernier cours de bourse non affecté avant rumeur

(2) Valeur par action diminuée du versement de l'Acompte sur Dividende de 7 euros par action, préalablement à la clôture de l'Offre (cf. section 1.1.2)

(3) Pour la référence aux cours de bourse, le cours de Carrefour est calculé comme un cours moyen pondéré par les volumes sur les périodes concernées (1 mois, 2 mois, 3 mois, 6 mois, 12 mois ainsi que le plus haut et le plus bas sur 12 mois) se terminant au 6 décembre 2011

(4) Le cours cible des analystes (18,19€) est calculé comme la moyenne des objectifs de cours publiés par les analystes entre le 13 octobre 2011 (date de l'avertissement sur résultats de Carrefour) et le 6 décembre 2011

(5) Cours le plus haut de Guyenne et Gascogne sur 12 mois atteint le 31 mai 2011

(6) Cours le plus bas de Guyenne et Gascogne sur 12 mois atteint le 7 décembre 2010

Cette analyse fait ressortir sur la base des cours pondérés par les volumes :

- pour l'OPA Principale : une prime comprise entre (7,6%) et +1,3% ;
- pour l'OPE Subsidiaire : une prime comprise (11,8%) et +8,6%.

Il convient de noter que la faible liquidité de l'action Guyenne et Gascogne limite cependant la portée des cours historiques comme élément d'appréciation du prix de l'Offre.

A titre d'information, sur les 5 bureaux d'analyse publiant régulièrement des rapports sur la Société, 4 ont aligné leur objectif de cours sur le prix de l'OPA Principale (cf tableau ci-dessous).

Analystes	Dates	Objectifs de cours €	Analystes	Dates	Objectifs de cours €
Oddo & Cie ¹⁰	01/09/2011	100.00	Oddo & Cie	20/01/2012	81.25
CA Cheuvreux	20/10/2011	100.00	CM-CIC Securities	20/01/2012	81.25
CM-CIC Securities	18/10/2011	75.00	Natixis	14/12/2011	81.25

¹⁰ L'ensemble des brokers ont mis à jour leur objectifs de cours suite à la publication du chiffres d'affaires du 3^e trimestre 2011 à l'exception d'Oddo & Cie qui n'a pas publié entre le 01/09/2011 et le 08/12/2011

Natixis	18/10/2011	127.00	CA Cheuvreux	13/12/2011	81.25
Exane	18/10/2011	90.00	Exane	13/12/2011	90.00

3.4.2 Multiples boursiers des sociétés comparables

La méthode d'évaluation par les multiples de sociétés cotées comparables consiste à appliquer les multiples de la valeur d'entreprise observés sur un échantillon de comparables boursiers aux agrégats financiers prospectifs de Guyenne et Gascogne. La valeur d'entreprise de chaque société de l'échantillon est déterminée à partir de la capitalisation boursière (moyenne un mois pondérée par les volumes au 18 janvier 2012) ajustée de l'endettement financier net, de minoritaires, des autres éléments à caractère de dette (par exemple des provisions pour retraites), des participations financières et/ou dans les sociétés mises en équivalence et d'autres actifs financiers.

La valeur d'entreprise de Guyenne et Gascogne est dérivée de l'application des multiples boursiers pour 100% de Guyenne et Gascogne, 50% de Sogara et 4,116% de CCC. La trésorerie nette ajustée économique est ensuite ajoutée à la valeur d'entreprise pour obtenir la valeur des fonds propres de Guyenne et Gascogne.

Nous avons appliqué les multiples de valeur d'entreprise rapportée à l'EBITDA¹¹ aux prévisions d'EBITDA issues des plans d'affaires préparés par l'Initiateur. Cet agrégat reflète en effet le niveau de rentabilité des entreprises concernées.

Nous avons exclu l'application :

- des multiples de VE / CA (Valeur d'entreprise / Chiffre d'affaires) qui ne tiennent pas compte des différences de rentabilité ;
- des multiples de VE / EBIT (Valeur d'entreprise / EBIT¹²) qui ne tiennent pas compte des différences de politiques d'amortissement ;
- des multiples de PER (Price earning ratio) qui ne tiennent pas compte des différences de structure financière.

Nous avons retenu un échantillon de quatre sociétés opérant dans le secteur de la grande distribution alimentaire, cotées en zone euro, principalement exposées à des marchés comparables aux marchés français et espagnol, ayant peu d'activité en dehors de la distribution alimentaire, et présentant une liquidité suffisante de leur cours de bourse.

Les quatre sociétés ainsi retenues sont Carrefour, Casino, Colruyt et Dia.

¹¹ Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization (résultat avant charges financières, impôts, dotations aux amortissements et provisions sur immobilisations)

¹² Earnings Before Interest & Tax : résultat d'exploitation courant

Le prix de l'OPA Principale et la parité de l'OPE Subsidaire font apparaître les primes suivantes par rapport aux valeurs par action obtenues par la méthode des multiples boursiers :

€/action	Valeur par action G&G (diminuée de l'Acompte sur Dividende) ⁽¹⁾	Prime offerte par la branche principale – OPA	Prime offerte par la branche subsidaire – OPE	
			Cours au 6 décembre 2011 pour Carrefour ⁽²⁾	Cours cible au 6 décembre 2011 pour Carrefour ⁽³⁾
VE / EBITDA 2012 = 6,3x	63,89	+16,2%	+16,0%	+11,1%
VE / EBITDA 2013= 5,8x	61,29	+21,1%	+20,9%	+15,8%

- (1) Valeur par action diminuée du versement de l'Acompte sur Dividende de 7 euros par action, préalablement à la clôture de l'Offre (cf. section 1.1.2)
- (2) Le cours de Carrefour est celui du 6 décembre 2011 à la clôture (19,01€). A titre informatif, le cours moyen pondéré par les volumes sur un mois de Carrefour se terminant au 6 décembre 2011 est de 18,99€.
- (3) Le cours cible des analystes (18,19€) est calculé comme la moyenne des objectifs de cours publiés par les analystes entre le 13 octobre 2011 (date de l'avertissement sur résultats de Carrefour) et le 6 décembre 2011

Cette analyse fait ressortir :

- pour l'OPA Principale : une prime comprise entre +16,2% et +21,1% ;
- pour l'OPE Subsidaire : une prime comprise entre +11,1% et +20,9%.

3.4.3 Méthode d'actualisation des flux de trésorerie (« DCF »)

Cette méthode consiste à déterminer la valeur de l'actif économique d'une entreprise (valeur intrinsèque) par actualisation des flux futurs générés par cet actif diminué de la valeur de son endettement financier net.

La valeur d'entreprise de Guyenne et Gascogne est estimée en sommant les valorisations issues de l'actualisation des flux de trésorerie de 100% de Guyenne et Gascogne, de 50% de Sogara et de 4,116% de CCC issus des plans d'affaires préparés par l'Initiateur. La trésorerie nette ajustée économique est ensuite ajoutée à la valeur d'entreprise pour obtenir la valeur des fonds propres de Guyenne et Gascogne.

(i) Détermination du Coût Moyen Pondéré du Capital (« CMPC »)

L'actualisation des flux de trésorerie est effectuée aux coûts moyens pondérés du capital qui ressortent à 7,5% pour les activités en France et 10,0% pour les activités en Espagne, et qui reposent sur les hypothèses suivantes :

- Taux de rendement implicite des marchés français et espagnols respectivement (source : *Département des Etudes Industrielles du groupe Crédit Agricole, Département Recherche actions Société Générale, Détroyat et Associés, moyenne des mois d'octobre et de novembre 2011*) ;
- Taux sans risque : moyenne un mois des rendements des obligations d'Etat de maturité 10 ans en France (3,1%) et en Espagne (5,3%) (source : *Bloomberg au 18 janvier 2012*) ;

- Primes de risque implicites de 6,8% pour la France et 7,6% pour l'Espagne calculées par différence du taux de rendement du marché et du taux sans risque ;
- Coût de la dette avant impôt de CCC de 5,3% fondé sur le rendement implicite moyen sur 1 mois de l'obligation Carrefour de maturité 2021 au 18 janvier 2012 (source : *Bloomberg*) ;
- Beta de l'actif économique de 0,63 correspondant au beta de l'actif économique (en base journalière 1 an) moyen pondéré par les valeurs d'entreprise des sociétés de l'échantillon composé de Carrefour, Casino et Colruyt (source : *Bloomberg*).
 - o Le beta de Dia n'a pas été retenu car la société n'est cotée que depuis juillet 2011 ;
- Taux d'imposition normatif de 34,43% pour la France (pour information : dans le calcul des flux ce taux a été ajusté en 2012 et 2013 de la majoration au titre de la nouvelle contribution temporaire de l'impôt sur les sociétés) et 30% pour l'Espagne ;
- Niveau d'endettement normatif nul pour les entités Guyenne et Gascogne maison mère et pour Sogara compte tenu de leur situation de trésorerie positive et très faible pour CCC, cohérent avec le rapport de la dette actuelle de CCC sur la valeur des fonds propres de CCC issue de l'actualisation de ses flux de trésorerie.

(ii) Extrapolation linéaire des plans d'affaires

Au-delà de l'horizon explicite du plan d'affaires communiqué par l'Initiateur, les Banques ont procédé à une extrapolation des plans d'affaires de deux ans pour Guyenne et Gascogne maison mère, Sogara et CCC avant calcul d'un flux normatif. Sur ces années d'extrapolation, les différentes composantes des flux de trésorerie convergent linéairement vers leurs niveaux normatifs.

(iii) Détermination de l'année normative

Les hypothèses retenues pour la construction de l'année normative sont les suivantes :

- Un taux de croissance perpétuel (« **TCP** ») de 1,5% a été retenu pour Guyenne maison mère et Sogara. Un TCP de 2,0% a été retenu pour CCC ;
- Les marges normatives d'EBITDA retenues sont en ligne avec les marges observées sur la durée du business plan pour les trois entités ;
- Le niveau d'investissement normatif retenu a été déterminé en décomposant les besoins en maintenance et en transformation par mètre carré, qui diffèrent selon le format des magasins ;
- Le niveau de dotations aux amortissements normatif retenu a été estimé en cohérence avec le niveau d'investissement, la durée moyenne d'amortissement des immobilisations et du TCP.

(iv) Résultats et sensibilités

La fourchette de valorisation retenue prend en compte les analyses de sensibilité suivantes :

- Incrément de +/- 0,25% sur le TCP
- Incrément de +/- 0,25% sur le CMPC

Sur la base de cette analyse, le prix de l'OPA Principale et la parité de l'OPE Subsidaire font apparaître les primes suivantes par rapport aux valeurs par action dérivées de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie.

€/action	Valeur par action G&G (diminuée de l'Acompte sur Dividende) ⁽¹⁾	Prime offerte par la branche principale – OPA	Prime offerte par la branche subsidaire – OPE	
			<i>Cours au 6 décembre 2011 pour Carrefour⁽²⁾</i>	<i>Cours cible au 6 décembre 2011 pour Carrefour⁽³⁾</i>
Valeur la plus haute	67,79	+9,5%	+9,3%	+4,6%
Valeur centrale	65,61	+13,2%	+13,0%	+8,1%
Valeur la plus basse	63,59	+16,8%	+16,6%	+11,6%

(1) Valeur par action diminuée du versement de l'Acompte sur Dividende de 7 euros par action, préalablement à la clôture de l'Offre (cf. section 1.1.2)

(2) Le cours de Carrefour est celui du 6 décembre 2011 à la clôture (19,01€). A titre informatif, le cours moyen pondéré par les volumes sur un mois de Carrefour se terminant au 6 décembre 2011 est de 18,99€.

(3) Le cours cible des analystes (18,19€) est calculé comme la moyenne des objectifs de cours publiés par les analystes entre le 13 octobre 2011 (date de l'avertissement sur résultats de Carrefour) et le 6 décembre 2011

Cette analyse fait ressortir

- pour l'OPA Principale : une prime comprise entre +9,5% et +16,8% ;
- pour l'OPE Subsidaire : une prime comprise entre +4,6% et +16,6%.

4 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION

4.1 Pour la présentation de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du Règlement général de l'AMF, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank et Société Générale, établissements présentateurs de l'Offre, attestent qu'à leur connaissance, la présentation de l'Offre, qu'ils ont examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix et de la parité d'échange proposés sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Crédit Agricole Corporate and Investment Bank

Société Générale

4.2 Pour l'Initiateur

« A notre connaissance, les données de la présente note d'information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Lars Olofsson

Président -Directeur Général

Carrefour