

NOTE D'INFORMATION RELATIVE A L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE VISANT LES
ACTIONS DE LA SOCIETE



CASINO, GUICHARD-PERRACHON

PRESENTEE PAR

J.P.Morgan

PRIX DE L'OFFRE : un montant en euros équivalent à 5,50 USD par action ordinaire Cnova N.V.

Les actionnaires percevront par action ordinaire un prix en euros équivalent à 5,50 USD par action ordinaire converti au taux de change euro/USD relevé sur l'index WM/Reuters vers 17 heures (heure de Paris) le jour ouvré suivant la clôture de l'offre, arrondi au millième d'euro inférieur, étant précisé que le montant global versé au titre de chaque ordre d'apport sera arrondi au centime d'euro immédiatement inférieur (voir paragraphe 3.4)

DURÉE DE L'OFFRE : 22 jours de négociation

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



En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers (« AMF ») a, en application de la décision de conformité de l'offre publique du 22 décembre 2016, apposé le visa n° 16-600 en date du 22 décembre 2016 sur la présente note d'information. Cette note a été établie par la société Casino, Guichard-Perrachon et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1 I du code monétaire et financier, a été attribué après que l'Autorité des marchés financiers a vérifié « si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes ». Il n'implique ni approbation du prix ou de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

AVIS IMPORTANT

Dans le cas où, à l'issue des Offres, Casino, Guichard-Perrachon et les sociétés de son groupe détiendraient au moins 95 % des actions ordinaires émises et en circulation (*geplaatst en uitstaand gewoon kapitaal*) de Cnova, Casino, Guichard-Perrachon, agissant seule ou de concert avec ses filiales, se réserve la possibilité de mettre en œuvre, une procédure de retrait (*uitkoopprocedure*) conformément à l'article 2:92a ou 2:201a du Code civil néerlandais et/ou une procédure de rachat conformément à l'article 2 :359c du Code civil néerlandais.

L'attention des actionnaires de Cnova est attirée sur le fait que ceux d'entre eux qui décideraient d'apporter leurs actions ordinaires à l'Offre demeureront exposés à l'évolution du taux de change Euro/USD jusqu'à la détermination de ce taux le jour ouvré suivant la date de clôture de l'Offre vers 17 heures (heure de Paris) (voir paragraphe 3.4), et qu'en conséquence le montant en euros qu'ils recevront pour chaque action ordinaire apportée, lors du règlement-livraison de l'Offre, ne sera pas connu avant cette date, et en particulier, il ne sera pas connu à la date à laquelle ils décideraient d'apporter leurs titres à l'Offre.

Casino lance également une offre publique d'achat distincte et concomitante sur toutes les actions ordinaires détenues par des résidents américains, à un prix de 5,50 USD par action ordinaire, ouverte à tous les détenteurs d'actions résidant aux Etats-Unis. Les porteurs d'actions ordinaires résidant aux Etats Unis ne pourront apporter qu'à l'offre américaine.

La présente note d'information visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Casino, Guichard-Perrachon seront mises gratuitement à disposition du public au siège de J.P. Morgan, ainsi que sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Casino, Guichard-Perrachon S.A. (<http://www.groupe-casino.fr>), conformément à l'article 231-27 2° du règlement général de l'AMF. Un communiqué de presse sera diffusé conformément aux dispositions de l'article 221-3 du règlement général de l'AMF pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

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 Casino, Guichard-Perrachon seront mises à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée.

TABLE DES MATIERES

1. PRESENTATION DE LA SOCIETE ET CONTEXTE ET MOTIFS DU RAPPROCHEMENT ET DE L'OFFRE	6
1.1 <i>Contexte de l'Offre</i>	6
1.2 <i>Réalisation du Rapprochement</i>	16
1.3 <i>Accords relatifs aux Opérations</i>	20
2. PRÉSENTATION DE L'OFFRE	29
2.1 <i>Répartition du capital social et des droits de vote de Cnova</i>	29
2.2 <i>Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir</i>	31
2.2.1 <i>Stratégie – Politique industrielle et commerciale</i>	31
2.2.2 <i>Composition du Conseil de Cnova</i>	32
2.2.3 <i>Intentions concernant l'emploi et le management</i>	32
2.2.4 <i>Situation des bénéficiaires du programme d'intéressement à long terme</i>	33
2.2.5 <i>Politique de distribution de dividendes</i>	33
2.2.6 <i>Perspective d'une potentielle fusion</i>	34
2.2.7 <i>Liquidité</i>	34
2.2.8 <i>Retrait obligatoire</i>	34
2.2.9 <i>Radiation à l'issue d'un Retrait</i>	34
2.2.10 <i>Radiation en dehors d'un cas de Retrait</i>	35
2.3 <i>Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue</i>	35
3. MODALITÉS ET CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE	36
3.1 <i>Caractéristiques de l'Offre</i>	36
3.2 <i>Conditions auxquelles est subordonnée l'Offre</i>	37
3.3 <i>Nombre et nature des titres visés par l'Offre</i>	37
3.4 <i>Modalités de l'Offre</i>	38
3.5 <i>Calendrier indicatif de l'Offre</i>	39
3.6 <i>Extension de la durée de l'Offre</i>	41
3.7 <i>Financement de l'Offre</i>	41
3.8 <i>Restrictions concernant l'Offre à l'étranger</i>	41
3.9 <i>Régime fiscal français applicable à l'Offre</i>	42
4. ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE	46
4.1 <i>Méthodologie</i>	46
4.2 <i>Hypothèses retenues et sources d'information</i>	47
4.3 <i>Méthodes d'évaluation</i>	49
4.4 <i>Méthodes d'évaluation retenues</i>	50
4.5 <i>Synthèse des éléments d'appréciation du prix d'Offre par Action</i>	59
4.6 <i>Relations entre J.P. Morgan, Casino et Cnova</i>	59
5. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DU CONTENU DE LA NOTE D'INFORMATION	61

En application du titre III du livre II et plus particulièrement de l'article 233-1 1° du règlement général de l'AMF, Casino, Guichard-Perrachon¹, société anonyme au capital de 169 825 403,88 euros dont le siège social est sis 1 cours Antoine Guichard – 42000 Saint-Étienne (France), immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Saint-Étienne sous le numéro 554 501 171, dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé Euronext Paris (l'« **Initiateur** » ou « **Casino** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires de Cnova N.V., société anonyme de droit néerlandais dont le capital en actions émises et en circulation s'élève à 42 670 639,90 euros à la date de la présente note d'information, dont le siège social est sis Schiphol Boulevard 273, 1118 BH Schiphol, Pays-Bas, immatriculée au registre du commerce néerlandais sous le numéro 60776676, (« **Cnova** » ou la « **Société** »), dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN NL0010949392 (code mnémonique CNV) et sur le NASDAQ, d'acquérir la totalité de leurs actions ordinaires, d'une valeur nominale de 0,05 EUR (les actions ordinaires de Cnova étant ci-après définies les « **Actions** ») aux conditions et selon les modalités précisées ci-après, à un prix en euros par Action équivalent à 5,50 USD converti au taux de change euro/USD relevé sur l'index WM/Reuters vers 17 heures (heure de Paris) le jour ouvré suivant la clôture de l'offre, arrondi au millième d'euro inférieur, étant précisé que le montant global versé au titre de chaque ordre d'apport sera arrondi au centime d'euro immédiatement inférieur² (cette offre étant désignée ci-après « l'**Offre** » et, conjointement avec l'offre publique d'achat distincte et concomitante faite aux Etats-Unis à des résidents américains au prix de 5,50 USD par Action, les « **Offres** »).

Dans le cas où, à l'issue des Offres, Casino et ses filiales détiendraient au moins 95 % des Actions émises et en circulation (*geplaatst en uitstaand gewoon kapitaal*), alors Casino, agissant seule ou de concert avec ses filiales, se réserve la possibilité de mettre en œuvre dans les trois mois suivant la clôture des Offres une procédure de retrait (*uitkoopprocedure* ou *statutory buy-out*) conformément à l'article 2:92a ou 2:201a du Code civil néerlandais (désignée ci-après « **Retrait Obligatoire** ») et/ou une procédure de rachat (*takeover buyout*) conformément à l'article 2:359c du Code civil néerlandais (désignée ci-après « **Rachat** », et, conjointement avec le Retrait Obligatoire, un « **Retrait** ») afin d'acquérir les Actions non apportées aux Offres et non détenues par Casino et ses filiales ou Cnova, au prix qui sera déterminé comme équitable par le tribunal néerlandais compétent.

Ce prix équitable par Action correspond généralement au prix par Action proposé dans le cadre de l'offre ayant précédé le Retrait (dès lors que ce prix a été considéré comme équitable par l'expert indépendant), sauf si la situation financière ou commerciale de Cnova ou d'autres circonstances justifient un prix différent (y compris un prix inférieur, en raison du versement de dividendes, ou un prix supérieur) conformément, respectivement, à l'article 2:92a, alinéa 5, à l'article 2:201a, alinéa 5 ou à l'article 2:359c, alinéa 6 du Code civil néerlandais. En outre, dans le cas où, à l'issue des Offres, Casino et ses filiales détiendraient au moins 95 % des Actions émises et en circulation (*geplaatst en uitstaand gewoon kapitaal*) et au moins 95 % des droits de vote de Cnova, tout actionnaire minoritaire aurait la possibilité, dans un délai de trois mois à compter de la clôture des Offres, de saisir le tribunal néerlandais compétent, conformément à l'article 2:359d du Code civil néerlandais afin d'obtenir le rachat par Casino de ses Actions à un prix équitable qui serait déterminé par le tribunal néerlandais compétent, comme indiqué ci-dessus.

L'Offre s'inscrit dans le contexte du rapprochement, intervenu le 31 octobre 2016 (ci-après la « **Date du Rapprochement** »), entre Cnova Comércio Eletrônico S.A., une société anonyme de droit brésilien (*sociedade anônima*) désignée ci-après « **Cnova Brésil** » et jusqu'alors filiale de

¹ Casino est la société de tête du groupe Casino, acteur international de la distribution alimentaire, dont les actions sont cotées sur Euronext Paris sous le numéro ISIN FR0000125585, contrôlée indirectement par M. Jean-Charles Naouri qui est également le Président-Directeur Général de Casino.

² Ce taux de change est plus précisément défini au paragraphe 3.4.

Cnova, et Via Varejo S.A., une société anonyme de droit brésilien (*sociedade anônima*) désignée ci-après « **Via Varejo** », filiale de CBD, conformément à l'Accord de Rapprochement dont les principaux termes sont décrits au paragraphe 1.3 ci-dessous (le « **Rapprochement** » et, conjointement avec les Offres, les « **Opérations** »).

Bien que l'Offre soit techniquement ouverte à tous les détenteurs d'Actions, sous les réserves visées au paragraphe 3.8, y compris les RS (telles que décrites ci-après au paragraphe 2.2.4), à savoir 344 507 048 Actions, l'Initiateur et les filiales suivantes qu'il contrôle exclusivement n'apporteront pas leurs Actions à l'Offre, à savoir (i) Companhia Brasileira de Distribuição, société anonyme de droit brésilien (*sociedade anônima*), dont le siège social est situé Avenida Brigadeiro Luiz Antônio, 3142, São Paulo, État de São Paulo, Brésil, immatriculée au CNPJ/MF sous le numéro 47.508.411/0001-56 (« **CBD** »), laquelle s'est engagée à ne pas apporter les Actions qu'elle détient (directement ou indirectement) à l'Offre comme indiqué ci-après, et (ii) Almacenes Éxito S.A., une société de droit colombien, dont le siège social est situé à Envigado, dans le département de Antioquia, Colombie, immatriculée au registre du commerce sous le numéro 890900608-9 (« **Exito** »), qui ne souhaite pas apporter ses Actions à l'Offre. L'Initiateur s'engage à ne pas apporter, et prendra toutes les mesures nécessaires pour faire valoir ses droits contractuels et sociaux afin d'assurer que CBD et Exito n'apportent pas les Actions qu'ils détiennent à l'Offre. En conséquence, l'Offre ne visera en pratique que les Actions autres que celles détenues (directement ou indirectement) par Casino, CBD et Exito comme décrit ci-après.

L'Offre ne vise pas non plus les instruments suivants, qui ne sont pas des Actions :

- les 314 940 097 *special voting shares* détenues par une fondation (*stichting*) de droit néerlandais dénommée *Stichting Cnova Special Voting Shares* (la « **Fondation de Vote** ») décrite au paragraphe 2.1 ci-dessous, et qui ne peuvent être transférées, conformément aux termes gouvernant la Fondation de Vote et aux stipulations des *special voting shares* elles-mêmes, qu'à Cnova, et
- les 97 174 855 *special voting shares* et des 96 790 798 Actions de Préférence de Distribution acquises par Cnova en raison du Rapprochement et en vue de leur annulation.

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun titre de participation, instrument financier ou droit donnant ou pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société, à l'exception des Actions (y compris les « *restricted stocks* » (« **RS** ») visées au paragraphe 2.2.4 de la présente note d'information), les *special voting shares* décrites au paragraphe 2.1 ci-dessous, les « *deferred stock units* » (actions différées) (« **DSU** ») visées au paragraphe 2.2.4 ci-dessous, les Actions de Préférence de Distribution définies ci-dessous et en cours d'annulation.

L'Offre ne vise pas les DSU dès lors qu'ils ne sont pas cessibles mais vise, le cas échéant, le nombre maximum de 172 389 Actions nouvelles susceptibles d'être émises au bénéfice des titulaires de DSU régis par le Sous-Plan Qualifié Français (tel que ce terme est défini au paragraphe 2.2.4), en cas de décès de leur titulaire. L'Offre vise également la totalité des RS (qui sont des Actions soumises à des restrictions de transfert tel que décrit au paragraphe 2.2.4 ci-après), dont deux tiers seulement seront cessibles pendant la période d'Offre. Outre ces Actions et les RS, aucune action nouvelle ne peut être émise au titre des DSU et plus généralement de l'*Omnibus Incentive Plan* (tel que défini ci-dessous) avant le 19 novembre 2018. Les modalités d'émission des Actions au titre du Sous-Plan Qualifié Français et la cessibilité des RS sont décrites au paragraphe 2.2.4 ci-dessous.

L'Offre vise donc un nombre total maximum de 35 742 321 Actions, à savoir (i) les 344 507 048 Actions existantes (y compris les RS), (ii) diminuées des 308 937 116 Actions détenues par l'Initiateur et les filiales qu'il contrôle et avec lesquelles il agit de concert (à savoir CBD et

Exito), (iii) augmentées des 172 389 Actions résultant le cas échéant des DSU régis par le Sous-Plan Qualifié Français.

JPMorgan Chase Bank, N.A., agissant par l'intermédiaire de sa succursale de Paris (« **J.P. Morgan** »), en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé la présente note d'information auprès de l'AMF le 6 décembre 2016. Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement Général de l'AMF, J.P. Morgan, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur concernant l'Offre.

Casino lance également une offre publique d'achat distincte et concomitante aux Etats-Unis sur toutes les Actions détenues par des résidents américains (« l'**Offre Américaine** »), à un prix de 5,50 USD par Action, à tous les porteurs d'Actions domiciliés aux Etats-Unis d'Amérique (les « **Actionnaires Américains** »). Les Actionnaires Américains ne pourront apporter leurs Actions qu'à l'Offre Américaine.

L'Offre Américaine est faite aux Etats-Unis, où se situe le NASDAQ, marché de cotation principal des Actions. Elle est, selon la réglementation qui lui est applicable, d'une durée au moins égale à 20 jours de négociation, centralisée et les ordres d'apport sont révocables pendant la durée de l'Offre Américaine et jusque, y compris, le jour de la clôture. Afin d'offrir aux actionnaires apportant leurs titres aux deux Offres un traitement équivalent (ce qui est notamment exigé par la réglementation américaine), par dérogation aux articles 233-1 1° et suivants du Règlement Général de l'AMF et comme plus amplement décrit dans la partie III ci-après, l'Offre (i) aura une durée de 22 jours de négociation, (ii) sera centralisée par Euronext Paris et (iii) les ordres d'apport seront révocables à tout moment jusque, et y compris, au jour de la clôture de l'Offre.

Les titulaires d'Actions non domiciliés en France ou aux Etats-Unis pourront apporter leurs Actions à l'Offre pour autant que les lois et règlements qui leur sont applicables les y autorisent et sous leur responsabilité, conformément à ce qui est indiqué au paragraphe 3.8.

1. PRESENTATION DE LA SOCIETE ET CONTEXTE ET MOTIFS DU RAPPROCHEMENT ET DE L'OFFRE

1.1 Contexte de l'Offre

Ce qui suit résume les événements importants qui ont conduit à la signature de l'Accord de Rapprochement et au lancement des Offres, sans prétendre représenter l'exhaustivité des échanges intervenus entre les parties concernées.

Cnova a été constituée le 30 mai 2014 sous la forme d'une société anonyme (*naamloze vennootschap*) de droit néerlandais. En juillet 2014, Cnova a finalisé le regroupement en son sein des activités de e-commerce de Casino et de ses filiales en France et au Brésil (en ce compris CBD et Via Varejo). A l'issue de ce premier rapprochement, Cnova détenait, directement ou indirectement, la quasi-totalité des actifs affectés aux activités d'e-commerce non alimentaire de Casino, CBD et Via Varejo. Le 25 novembre 2014, Cnova a obtenu l'admission de ses Actions sur le NASDAQ. Le 23 janvier 2015, les Actions ont été admises aux négociations sur Euronext Paris sous le code mnémorique CNV, avec Morgan Stanley & Co. LLC, J.P. Morgan Securities LLC, Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Incorporated, Credit Suisse Securities (USA) LLC et Deutsche Bank Securities Inc. agissant en qualité de *bookrunners*, et BNP Paribas Securities Corp., HSBC Securities (USA) Inc., Natixis Securities Americas LLC et SG Americas Securities LLC agissant en qualité de co-gestionnaires de l'offre.

Les directions générales et les conseils d'administration de Casino et Cnova suivent très attentivement les évolutions du secteur du commerce en ligne, ainsi que les tendances économiques et commerciales au Brésil et en France, qui étaient les principaux marchés de Cnova jusqu'à la Date du Rapprochement. En outre, la direction générale et le conseil d'administration de Via Varejo suivent très attentivement les évolutions du secteur du commerce physique brésilien, ainsi que les tendances économiques et commerciales au Brésil. En tant que société de tête des différentes entités du groupe Casino, Casino examine régulièrement la performance de ses filiales, y compris Cnova et Via Varejo, et analyse les moyens d'amélioration de la position concurrentielle et de la stratégie commerciale du groupe Casino ainsi que d'optimisation des synergies opérationnelles entre les sociétés du groupe Casino.

Fin décembre 2015, ainsi qu'en janvier et février 2016, des représentants de Casino, dont Jean-Yves Haagen, directeur juridique du groupe, et Luis Enrique Devis, directeur du développement et des participations pour l'Amérique latine, ainsi que des représentants de Cnova, dont Stéphane Brunel (alors directeur financier adjoint devenu directeur financier) et Steven Geers, directeur juridique, ont étudié différentes options permettant de regrouper l'activité d'e-commerce brésilienne de Cnova avec Via Varejo. Casino et Cnova ont été assistées et conseillées pour les aspects juridiques de ces opérations par les cabinets Darrois Villey Maillot Brochier (« **Darrois** »), NautaDutilh N.V. (« **NautaDutilh** »), Trindade Sociedade de Advogados (« **Trindade** »), Lefosse Advogados (« **Lefosse** »), et Wachtell, Lipton, Rosen & Katz (« **Wachtell Lipton** »).

Le 3 mars 2016, lors du conseil d'administration de Cnova, qui s'est tenu par conférence téléphonique et auquel participaient également des membres de la direction de Cnova et des représentants de BNP Paribas, conseils financiers de Cnova et un représentant de Eight Advisory France S.A.S, désigné dans les présentes « **Eight Advisory** », les Opérations envisagées ont été exposées sommairement. Le conseil d'administration de Cnova a alors considéré qu'au vu des relations existant entre Cnova, CBD, Via Varejo et leur société tête de groupe, Casino, les administrateurs suivants de Cnova devraient s'abstenir de participer à toute discussion ultérieure et toute décision en lien avec les Opérations : Peter Estermann, Didier Lévêque, Ronaldo Iabrudi dos Santos Pereira, Eleazar de Carvalho Filho, Yves Desjacques, Antoine Giscard d'Estaing et Arnaud Strasser. Le conseil d'administration de Cnova a ensuite approuvé la création d'un Comité dédié aux Opérations chargé d'évaluer, de négocier et de

conclure des accords en lien avec les Opérations, désigné dans les présentes « **Transaction Committee de Cnova** » composé de Silvio J. Genesini, Bernard Oppetit et du directeur général de Cnova, Emmanuel Grenier. Les autres membres du conseil d'administration de Cnova ont ensuite quitté la réunion.

Le *Transaction Committee* de Cnova a alors discuté avec des représentants de la direction et de BNP Paribas de la logique stratégique d'une série d'opérations qui permettrait de regrouper les activités de Via Varejo et de Cnova Brésil, et y compris, notamment, des difficultés opérationnelles rencontrées par Cnova Brésil et du recentrage de Cnova sur les activités de Cdiscount en France, où Cdiscount occupe une position de leader et a démontré sa capacité à accroître sa part de marché. Le *Transaction Committee* de Cnova a désigné pour l'assister Freshfields Bruckhaus Deringer LLP (« **Freshfields** »), comme conseil indépendant et nommé Eight Advisory en qualité d'expert financier indépendant du *Transaction Committee* de Cnova pour l'assister dans son évaluation des Opérations envisagées. Participaient également à la réunion des représentants des cabinets Darrois, Lefosse, Nauta, Trindade et Wachtell Lipton. Le *Transaction Committee* de Cnova a demandé à la direction de Cnova d'approfondir l'examen des Opérations envisagées et de lui présenter une revue de toutes les autres options stratégiques envisageables.

Les 9 et 15 mars 2016, plusieurs réunions se sont tenues par téléphone entre le *Transaction Committee* de Cnova, des membres de la direction de Cnova et des représentants de BNP Paribas avec la participation des représentants de Freshfields. Au cours de ces réunions, Stéphane Brunel, a présenté au *Transaction Committee* de Cnova un certain nombre d'options stratégiques envisageables, y compris (a) la cession de Cnova Brésil à un tiers non affilié au groupe Casino, (b) une offre d'échange initiée par Via Varejo afin d'acquérir Cnova Brésil auprès de Cnova, (c) la cession au comptant de Cnova Brésil à Via Varejo, avec éventuellement un rachat des Actions de Via Varejo par la Société ou le versement d'un dividende exceptionnel prélevé sur le produit de la vente, (d) une offre publique d'achat par Casino des Actions, suivie de l'absorption indirecte de Cnova Brésil par Via Varejo et de l'annulation de la participation de Via Varejo dans Cnova et (e) l'absorption indirecte de Cnova Brésil par Via Varejo, suivie d'une offre publique d'achat par Casino visant les Actions, et l'annulation de la participation de Via Varejo dans Cnova.

Au cours de ces réunions, le *Transaction Committee* de Cnova a examiné les avantages et inconvénients de chacune de ces options stratégiques. Le *Transaction Committee* de Cnova a écarté la cession à un tiers extérieur au groupe CBD en raison de la perte des marques et d'autres éléments de propriété intellectuelle cédés sous licence par CBD, et du risque de destruction de valeur pour Via Varejo. Le *Transaction Committee* a également écarté l'offre d'échange par Via Varejo, dans le cadre d'une acquisition de Cnova Brésil, en raison des délais et des difficultés juridiques inhérents à la réalisation d'une offre d'échange aux États-Unis, contraignant Via Varejo à s'enregistrer au titre du U.S. Securities Act de 1933, tel que modifié, et lui imposant des obligations de déclaration continues aux États-Unis au titre du U.S. Securities Exchange Act de 1934, tel que modifié. Le *Transaction Committee* de Cnova a également décidé de ne pas retenir l'option d'une vente en numéraire de Cnova Brésil à Via Varejo dans la mesure où son financement ne pouvait pas être assuré en totalité sur les liquidités de Via Varejo. Après de longs débats, le *Transaction Committee* de Cnova a en définitive estimé qu'un rapprochement de Cnova Brésil avec Via Varejo, par absorption indirecte, suivie d'une annulation de la participation de Via Varejo dans Cnova, et d'une offre publique d'achat par Casino visant les Actions, constituait la meilleure option stratégique pour Cnova et Cnova Brésil au regard des synergies opérationnelles importantes entre Cnova Brésil et Via Varejo, de la simplification de la structure de l'actionnariat de Cnova alors totalement centrée sur Cdiscount et des délais de réalisation relativement courts.

En décidant de demander à Casino d'initier une offre publique d'achat visant les Actions soumise à la seule condition préalable de la réalisation du Rapprochement envisagé, le *Transaction Committee* de Cnova a relevé que le Rapprochement envisagé aurait une incidence significative sur le profil d'entreprise de Cnova, et pourrait conduire les investisseurs à préférer

la liquidité de leur participation plutôt que sa conservation dans Cnova. Le *Transaction Committee* de Cnova a également noté que la liquidité des Actions serait nettement réduite sur le NASDAQ et Euronext Paris en cas de succès des Offres. Le *Transaction Committee* de Cnova a également souligné que le prix proposé par Casino dans le cadre des Offres devait refléter la juste valeur des Actions. Enfin, BNP Paribas a présenté l'historique de cotation des Actions et des cours cibles, en se basant sur les prévisions publiques des analystes financiers.

Le 25 mars 2016, une réunion s'est tenue par téléphone entre le *Transaction Committee* de Cnova, des membres de la direction de Cnova et des représentants de BNP Paribas avec la participation des représentants de Freshfields, de Darrois et de NautaDutilh. Les participants ont eu communication du projet de rapport d'évaluation de BNP Paribas, comprenant des valorisations préliminaires de Cnova Brésil, Cdiscount et de l'ensemble consolidé Cnova. Après examen de ces valorisations préliminaires, les membres du *Transaction Committee* de Cnova ont indiqué que, au vu du plan d'affaires de Cnova et des prévisions par extrapolation des conseils financiers, la valorisation de l'Action devait refléter une prime importante par rapport à son cours de bourse.

Le 27 mars 2016, des représentants de Casino et de Cnova ont adressé un projet de protocole d'accord non engageant concernant le Rapprochement envisagé aux membres de la direction et aux conseils juridiques de Via Varejo. Ce projet prévoyait en particulier la réalisation du Rapprochement de Cnova Brésil avec Via Varejo au moyen d'une série d'opérations conduisant à l'annulation de la participation indirecte de 21,9 % de Via Varejo dans Cnova. Le projet de protocole d'accord intégrait également les obligations de garantie et d'indemnisation de la part de Cnova, dont le montant, s'il était exigible, serait minoré à concurrence de 21,9 % correspondant à la participation de Via Varejo dans Cnova avant la réalisation du Rapprochement, toutefois sans obligation de dédommagement de la part de Cnova au titre d'irrégularités commises avant le 17 octobre 2013, date de la prise de contrôle par le groupe Casino de Cnova Brésil, auparavant sous le contrôle de Via Varejo.

Les 31 mars 2016 et 1^{er} avril 2016, des représentants de Via Varejo, ainsi que Luis Enrique Devis, Rafael Russowsky et Stéphane Brunel et des représentants de Darrois, Lefosse, NautaDutilh, Trindade et Wachtell Lipton se sont réunis afin de discuter du projet de protocole d'accord et notamment de l'approche d'indemnisation exposée ci-dessus. Les parties ont discuté du point de savoir si la limitation des obligations d'indemnisation de Cnova à due proportion de la participation de Via Varejo dans Cnova avant le Rapprochement était acceptable pour Via Varejo. Les parties ont également estimé peu probable que Via Varejo accepte une limitation des obligations d'indemnisation de Cnova au titre de la période antérieure à la prise de contrôle de Cnova Brésil par le groupe Casino.

Le 13 avril 2016, le *Transaction Committee* de Cnova a rencontré des membres de la direction de Cnova, des représentants de BNP Paribas et d'Eight Advisory dans les bureaux de BNP Paribas à Londres, en présence d'un représentant de Freshfields et de représentants de Darrois et de NautaDutilh. M. Brunel a indiqué que, sur la base des discussions qui avaient eu lieu lors des précédentes réunions et des données de marché actualisées, BNP Paribas avait revu son rapport d'évaluation provisoire pour refléter la révision des valorisations préliminaires de Cnova Brésil, Cdiscount et de l'ensemble consolidé Cnova. Lors de la réunion, BNP Paribas a commenté ces valorisations préliminaires ainsi que les fourchettes de prix par Action qu'elles impliquaient.

Le 18 avril 2016, des représentants de Casino et de Cnova ont communiqué une version révisée du projet de protocole d'accord concernant le Rapprochement envisagé aux membres de la direction et aux conseils juridiques de Via Varejo, et reflétant les positions de Casino et de Cnova sur l'Opération envisagée.

Le 28 avril 2016, en réponse aux rumeurs dans la presse concernant une possible opération impliquant Via Varejo et Cnova Brésil, Via Varejo et Cnova ont publié des communiqués confirmant qu'elles étudiaient, avec certaines de leurs filiales, la faisabilité et l'intérêt d'un rapprochement éventuel entre Cnova Brésil et Via Varejo.

Le 3 mai 2016, le *Transaction Committee* de Cnova s'est réuni à Paris, en présence de représentants de la direction de Cnova, de Casino, de BNP Paribas, d'Eight Advisory et de Freshfields, et avec la participation téléphonique des représentants de Darrois et NautaDutilh. Les membres du *Transaction Committee* de Cnova ont alors réitéré leur recommandation de poursuivre l'examen approfondi des Opérations envisagées, et signalé que le Rapprochement envisagé ne recevrait leur accord que si le prix des Offres était fixé à 5,50 USD par Action.

Le 5 mai 2016, en réponse aux rumeurs persistantes dans la presse, la direction de Via Varejo et le *Transaction Committee* de Cnova, ont demandé aux conseils juridiques respectifs de Cnova et de Via Varejo d'étudier puis d'entamer les négociations en vue de la conclusion d'un protocole d'accord simplifié concernant le Rapprochement envisagé non engageant qui soit limité aux conditions économiques du Rapprochement envisagé ainsi qu'à la fourchette de valorisation de Cnova Brésil, et reportant à une date ultérieure les négociations sur les autres clauses d'un accord de Rapprochement définitif, notamment les déclarations et garanties, les engagements opérationnels transitoires et les clauses d'indemnisation. Via Varejo et le *Transaction Committee* de Cnova ont demandé à leurs conseils d'entamer les négociations autour d'un protocole d'accord simplifié non contraignant.

Le 11 mai 2016, le comité d'audit et le conseil d'administration de Casino, désignés respectivement dans les présentes le « **Comité d'Audit de Casino** » et le « **Conseil de Casino** », ont examiné sur présentation de la direction générale de Casino, et avec l'intervention des représentants de la banque Rothschild & Co (« **Rothschild** ») et de Crédit Agricole Corporate & Investment Bank (« **CACIB** »), conseils financiers de Casino, ainsi que des représentants de Messier Maris & Associés (« **MMA** »), conseil financier spécial du Comité d'Audit de Casino, les modalités du Rapprochement envisagé et des Offres. La Direction générale de Casino et les représentants du cabinet Darrois, ont également commenté aux membres du Comité d'Audit de Casino les Opérations envisagées, le protocole d'accord non contraignant envisagé ainsi que la lettre d'engagement de Casino de mettre en œuvre, sous réserve de la réalisation du Rapprochement envisagé, les Offres, au prix de 5,50 USD par Action. Les représentants de Rothschild et CACIB ont présenté leurs conclusions, qui figurent dans leur premier rapport d'évaluation conjoint reflétant les valorisations de Cnova Brésil, Cdiscount et de l'ensemble consolidé Cnova. Un représentant de MMA a alors fait part qu'à cette date, et sur la base des hypothèses retenues, des procédures suivies, des questions examinées et des réserves et limitations décrites dans le rapport d'évaluation de MMA, l'analyse et les conclusions présentées par les conseils financiers de Casino étaient cohérentes avec l'analyse de MMA, et que leur analyse avait été réalisée selon des méthodes qui n'appelaient pas d'observations de MMA. En conséquence, le Comité d'Audit de Casino a exprimé auprès du Conseil de Casino un avis favorable sur les modalités des Opérations envisagées, y compris celles du Rapprochement envisagé énoncées dans le protocole d'accord non contraignant et les Offres.

Le 11 mai 2016, le conseil d'administration de Via Varejo (le « **Conseil de Via Varejo** »), s'est réuni et a décidé, en accord avec la politique de Via Varejo en matière d'opérations entre parties liées, de créer un comité spécial composé d'une majorité d'administrateurs indépendants, chargé, d'analyser les conditions et modalités du Rapprochement envisagé, de négocier l'Accord de Rapprochement définitif et d'émettre une recommandation au Conseil de Via Varejo au sujet du Rapprochement envisagé et du nouvel accord opérationnel qui serait conclu entre CBD et Via Varejo, en vue de communiquer ses recommandations au Conseil de Via Varejo en lien avec le Rapprochement envisagé. Le Conseil de Via Varejo a alors nommé Alberto Guth, Renato Carvalho do Nascimento et Christophe Hidalgo membres de ce comité spécial de Via Varejo (le « **Comité spécial de Via Varejo** »).

Ce même jour, conformément au pacte d'actionnaires de Via Varejo, les représentants de CBD et du groupe CB (c'est-à-dire le groupe d'actionnaires de Via Varejo qui n'est pas affilié à une entité du groupe Casino, et composé de M. Michael Klein et des sociétés EK VV Limited, Bahia VV RK Limited, Bahia VV NK Limited, Altara RK Investments Limited et Altara NK Investments Limited, lesquels détenaient collectivement environ 27,3 % des actions en

circulation composant le capital de Via Varejo au 29 septembre 2016) ont adopté une résolution d'actionnaires aux termes de laquelle : (i) CBD s'est engagé à ne pas exercer ses droits de vote lors de l'assemblée des actionnaires de Via Varejo concernant le Rapprochement envisagé, afin de renforcer l'indépendance de l'approbation des actionnaires minoritaires de Via Varejo leur donnant ainsi le pouvoir d'approuver ou de rejeter le Rapprochement envisagé ; et (ii) le groupe CB s'est engagé à voter pour le Rapprochement envisagé lors de cette assemblée, à condition que le Comité spécial de Via Varejo recommande à l'unanimité ce vote.

Le 11 mai 2016 également, le conseil d'administration de CBD s'est réuni et a décidé, en accord avec la politique de CBD en matière d'opérations entre parties liées, de créer un comité spécial composé d'une majorité d'administrateurs indépendants, chargé d'analyser les conditions et modalités des Opérations envisagées et de formuler des recommandations au conseil d'administration de CBD concernant (i) le vote de CBD lors de l'assemblée des actionnaires de Cnova devant délibérer sur le Rapprochement envisagé ; (ii) l'apport ou non par CBD de ses Actions aux Offres ; et (iii) les conditions du nouvel accord opérationnel qui sera conclu entre CBD et Via Varejo une fois le Rapprochement réalisé. Le conseil d'administration de CBD a nommé les administrateurs Eleazar de Carvalho Filho, Maria Helena S. F. Santana et Luiz Aranha Corrêa do Lago membres du comité spécial de CBD (le « **Comité spécial de CBD** »).

Ce même jour, une réunion s'est tenue par téléphone entre le *Transaction Committee* de Cnova, des membres de la direction de Cnova et des représentants de BNP Paribas et de Eight Advisory, avec la participation des représentants de Freshfields, de Darrois et de NautaDutilh. Un représentant de BNP Paribas a présenté un rapport d'évaluation provisoire révisé, fondé sur des données de marché actualisées. Il a commenté ces valorisations préliminaires actualisées, ainsi que les fourchettes de valeur des fonds propres par Action qu'impliquaient ces valorisations préliminaires. Eight Advisory a également présenté son rapport d'évaluation préliminaire, reflétant les valorisations de Cnova Brésil, Cdiscount et Cnova (après prise en compte des frais généraux et autres coûts opérationnels des sociétés holdings). Les représentants de Casino ont également confirmé que Casino avait accepté de lancer une offre publique d'achat au prix de 5,50 USD par Action, sous réserve de la réalisation du Rapprochement envisagé, comme stipulé dans le projet de lettre d'engagement de Casino adressé au *Transaction Committee* de Cnova. Le *Transaction Committee* de Cnova a ensuite autorisé la direction de Cnova à signer le protocole d'accord non contraignant concernant le Rapprochement et, sur la base de ce dernier, à engager des négociations en vue de la conclusion de l'accord définitif.

Plus tard le 11 mai 2016, à l'issue des réunions du Conseil de Via Varejo et du *Transaction Committee* de Cnova, Casino a transmis la lettre d'engagement à Cnova concernant les Offres qui seraient lancées une fois le Rapprochement envisagé réalisé, et Cnova et Via Varejo ont signé le protocole d'accord non contraignant concernant le Rapprochement envisagé. A la suite de la signature de ces accords, Via Varejo, Cnova et Casino ont publié des communiqués de presse annonçant les Opérations envisagées et la signature du protocole d'accord non contraignant.

Le 20 mai 2016, le Comité spécial de Via Varejo a organisé une réunion par téléphone, à laquelle se sont joints Peter Estermann, directeur général, et André Rizk, directeur juridique, de Via Varejo, en vue d'examiner les travaux qui seraient réalisés par le Comité spécial de Via Varejo concernant l'évaluation du Rapprochement envisagé et de procéder à la désignation de conseils externes indépendants, financier, Banco Santander (Brasil) S.A. (« **Santander** »), et juridiques Yazbek Advogados (« **Yazbek** »), et Campos Mello Advogados (« **Campos Mello** »).

Le 8 juin 2016, le *Transaction Committee* de Cnova s'est réuni à São Paulo au Brésil, en présence de Steven Geers, directeur juridique de Cnova, MM. Luis Enrique Devis et Rafael Russowsky, représentants de Casino, des représentants de Trindade ainsi que par téléphone par M. Stéphane Brunel, des représentants de BNP Paribas et de Freshfields. Au cours de cette réunion, le *Transaction Committee* de Cnova a été informé de l'état d'avancement des négociations en cours avec le Comité spécial de Via Varejo et ses conseils.

Le 20 juin 2016, le Comité spécial de Via Varejo réuni par visioconférence avec la participation d'un représentant de Campos Mello a défini le champ des contrôles préalables (« *due diligence* ») à effectuer en lien avec le Rapprochement envisagé et décidé de désigner ; (i) un conseil pour réaliser les diligences préalables financières et comptables sur Cnova Brésil ; et (ii) le cabinet Davis Polk & Wardwell LLP (« **Davis Polk** »), en tant que conseil juridique spécial en matière de droit américain, s'agissant notamment de certaines procédures en cours contre Cnova, et de la négociation et la rédaction d'un accord de rapprochement définitif.

Le 21 juin 2016, le Comité spécial de Via Varejo et ses conseils juridiques se sont réunis à São Paulo, en présence de André Rizk, alors directeur juridique de Via Varejo, MM. Luis Enrique Devis et Rafael Russowsky et des représentants de Trindade et Lefosse. Au cours de cette réunion, le Comité spécial de Via Varejo a été informé de l'état d'avancement de l'enquête en cours sur certaines irrégularités comptables constatées chez Cnova Brésil, et le contentieux lié.

Le 23 juin 2016, le Comité spécial de Via Varejo, Campos Mello et Yazbek se sont réunis à São Paulo, rejoints par MM. Luis Enrique Devis et Rafael Russowsky et par des représentants de Trindade et Lefosse, pour discuter des clauses du projet d'Accord de Rapprochement, et notamment de la limitation envisagée des obligations d'indemnisation de Cnova. Les membres du Comité spécial de Via Varejo ont réaffirmé leur position en faveur d'une obligation d'indemnisation de Via Varejo par Cnova pour les irrégularités commises avant la prise de contrôle par le groupe Casino de Cnova Brésil. Les membres du Comité spécial de Via Varejo et les représentants de Casino ont également discuté d'un éventuel plafonnement des obligations d'indemnisation de Cnova dans l'Accord de Rapprochement. Les membres du Comité spécial de Via Varejo ont indiqué que l'idée d'un plafonnement serait acceptable à condition que des exceptions soient prévues et que le plafond soit suffisamment élevé.

Le 6 juillet 2016, les conseils juridiques du Comité spécial de Via Varejo ont remis aux conseils juridiques de Casino et Cnova un projet d'Accord de Rapprochement révisé lequel prévoyait notamment la participation de Casino à l'Accord de Rapprochement en tant que garant de l'exécution des obligations de Cnova dans ce cadre, la suppression des limites au dédommagement et l'extension des déclarations et garanties à faire/à donner par Cnova concernant les activités de Cnova Brésil. Ce projet prévoyait également un ajustement du paiement compensatoire dû par Via Varejo à Cnova, sur la base d'une réconciliation complète du bilan de Cnova Brésil une fois le rapprochement réalisé.

Le 12 juillet 2016, le Comité spécial de Via Varejo et ses conseils juridiques se sont réunis à São Paulo avec M. Luis Enrique Devis et des représentants de Trindade et de Lefosse. Les parties ont discuté de l'état d'avancement des négociations concernant le projet d'Accord de Rapprochement et les clauses restant à négocier, et du délai de finalisation des états financiers retraités de Cnova. Les parties ont également discuté des clauses du projet d'Accord de Rapprochement qui restaient à négocier. Les parties ont notamment abordé les points suivants : la signature ou non par Casino de l'Accord de Rapprochement, l'introduction ou non d'une clause d'ajustement du paiement compensatoire dans l'Accord de Rapprochement, l'obligation ou non pour Cnova d'indemniser Via Varejo pour les irrégularités commises avant la prise de contrôle par le groupe Casino de Cnova Brésil et l'introduction ou non d'autres limites à l'indemnisation dans l'Accord de Rapprochement. M. Luis Enrique Devis, les membres du Comité spécial de Via Varejo et leurs conseils respectifs ont exprimé leurs positions sur ces différents points. L'état d'avancement des diligences préalables de Via Varejo et le projet d'accord opérationnel ont également été évoqués.

Le 15 juillet 2016, le *Transaction Committee* de Cnova ainsi que des membres de la direction de Cnova et de Casino, les conseils juridiques de Cnova et de Casino ainsi que des représentants de Freshfields se sont réunis par téléphone. Un représentant de Trindade a apporté des précisions sur les principales questions soulevées par le projet le plus récent de l'Accord de Rapprochement préparé par Via Varejo, ainsi que sur les principaux points de désaccord discutés lors de la réunion du 12 juillet 2016 entre les conseils juridiques de Cnova et les conseils juridiques du Comité spécial de Via Varejo. Les membres du *Transaction Committee*

de Cnova ont notamment été informés du probable refus du Comité spécial de Via Varejo d'exclure de l'obligation de dédommagement les irrégularités commises avant la prise de contrôle par le groupe Casino de Cnova Brésil en octobre 2013. M. Brunel a échangé avec les membres du *Transaction Committee* de Cnova sur les difficultés posées par la demande de Via Varejo d'ajustement du paiement compensatoire, et exposé les différentes méthodes d'ajustement que le *Transaction Committee* de Cnova a demandé aux conseils financiers de Cnova d'examiner en vue d'émettre une recommandation sur une méthode équitable pour Cnova et Via Varejo. Les membres du *Transaction Committee* de Cnova et les conseils ont également étudié des approches alternatives permettant de réaliser le Rapprochement envisagé sans ajustement du paiement compensatoire, y compris la possibilité d'adopter un mécanisme dit de « *locked box* » (opération à prix fixe).

Dans la matinée du 25 juillet 2016, une réunion téléphonique s'est tenue entre les membres du *Transaction Committee* de Cnova, des représentants de Freshfields, des représentants de la direction de Cnova et de Casino, des représentants de Eight Advisory et de BNP Paribas ainsi que des représentants des conseils juridiques de Cnova et Casino, notamment des cabinets Darrois, Lefosse, NautaDutilh, Trindade et Wachtell Lipton. Un représentant de BNP Paribas a présenté les différentes méthodes possibles d'ajustement du paiement compensatoire, en soulignant leurs avantages et inconvénients respectifs pour Cnova. A la suite d'échanges approfondis sur les différentes alternatives, le *Transaction Committee* de Cnova a demandé à la direction et aux conseils de la Société de négocier un ajustement du paiement compensatoire, fondé sur les écarts à la date du closing entre le besoin en fonds de roulement et l'endettement net réels de Cnova Brésil et les prévisions partagées avec Via Varejo et ses conseils.

Dans l'après-midi du 25 juillet 2016, une réunion s'est tenue entre MM. Genesini, Devis et Russowsky, des représentants de Darrois, Lefosse, Trindade, NautaDutilh et Wachtell Lipton, le Comité spécial de Via Varejo ainsi que des représentants de Campos Mello, Yazbek et Davis Polk, pour discuter des principales clauses restant à fixer du projet d'Accord de Rapprochement et notamment d'un éventuel ajustement du paiement compensatoire dû par Via Varejo à Cnova dans le cadre du Rapprochement envisagé – ajustement qui serait basé sur le besoin fonds de roulement et l'endettement net de Cnova Brésil –, et sur la limitation des obligations de dédommagement de Cnova. Les conseils juridiques de Cnova ont ensuite remis une nouvelle version du projet d'Accord de Rapprochement aux conseils juridiques de Via Varejo, reflétant les positions de négociation exposées au Comité spécial de Via Varejo et à ses conseils juridiques plus tôt dans la journée.

Ce même jour, le Comité spécial de Via Varejo a mandaté le cabinet d'avocats De Brauw Blackstone Westbroek pour l'assister sur les questions de droit néerlandais dans le cadre du Rapprochement envisagé.

Le 26 juillet 2016, MM. Luis Enrique Devis, Rafael Russowsky et Stéphane Brunel, ainsi que des représentants de Via Varejo, de BNP Paribas et de Santander se sont entretenus téléphoniquement des approches possibles pour l'ajustement du paiement compensatoire dû par Via Varejo à Cnova, y compris de la base économique de l'endettement net et du besoin en fonds de roulement cibles qui serviraient au calcul de cet ajustement. Les représentants de Santander ont indiqué que, sous réserve de l'examen et de la confirmation par eux-mêmes et par les membres du Comité spécial de Via Varejo des prévisions de besoin en fonds de roulement et d'endettement net de Cnova Brésil à la date probable du closing, le principe d'un ajustement fondé sur la position du besoin en fonds de roulement et de l'endettement net serait acceptable pour Via Varejo.

Le 27 juillet 2016, le Comité d'Audit de Casino en présence également de membres de la Direction générale et de représentants du cabinet Darrois, s'est réuni afin d'examiner notamment la demande formulée par le Comité spécial de Via Varejo de l'octroi par Casino d'une garantie de l'exécution des obligations de Cnova dans le cadre de ce Rapprochement. Après divers échanges entre les participants, le Comité d'Audit de Casino a approuvé la recommandation de la direction générale mais a préféré la mise en place d'une garantie par

Casino plafonnée à 60 millions USD et distincte de l'Accord de Rapprochement au fait d'en être partie.

Le 28 juillet 2016, le Comité spécial de Via Varejo a rencontré Campos Mello et Yazbek afin de discuter des points en suspens concernant l'Accord de Rapprochement, y compris la garantie demandée à Casino, le mécanisme d'ajustement du paiement compensatoire ainsi que la clause d'indemnisation.

Ce même jour, les membres du *Transaction Committee* de Cnova ainsi que MM. Devis et Russowsky et des représentants de la direction de Cnova, des cabinets Darrois, Lefosse, NautaDutilh, Trindade et Wachtell Lipton, se sont entretenus par téléphone avec des représentants du Comité spécial de Via Varejo et leurs conseils juridiques de Campos Mello et Yazbek. Les conseils juridiques de Casino et Cnova ont exposé que Casino préférerait ne pas être partie au projet d'Accord de Rapprochement et ont indiqué que Casino et Cnova estimaient qu'au vu de l'actif important dont disposerait Cnova après la réalisation de l'Opération envisagée, et compte tenu de la poursuite de ses activités après cette opération, une garantie de Casino serait inutile et que Cnova aurait les moyens d'honorer ses obligations après le Rapprochement. Les parties ont également discuté du niveau des obligations d'indemnisation de Cnova et du mécanisme d'ajustement du paiement compensatoire. Le Comité spécial de Via Varejo a convenu d'examiner la dernière version de l'Accord de Rapprochement préparée par Cnova. Les représentants de Casino ont indiqué que, au vu de l'importance que le Comité spécial de Via Varejo apportait au principe d'une garantie de Casino, le Conseil de Casino en discuterait.

Le 29 juillet 2016, le Conseil de Casino a délibéré sur la demande de garantie formulée par Via Varejo, et a approuvé notamment l'octroi par Casino à Cnova d'une garantie distincte (ou d'une lettre de crédit émise par un établissement bancaire de renommée internationale) plafonnée à 60 millions USD, et visant la bonne exécution par Cnova de ses obligations d'indemnisation dans le cadre du projet de Rapprochement. Le Conseil de Casino a également été informé de l'état d'avancement des négociations et des différents engagements ou conventions auxquels Casino serait partie dans le cadre des Opérations.

Le 30 juillet 2016, le *Transaction Committee* de Cnova a organisé une réunion par téléphone, à laquelle ont notamment participé des représentants de la direction de Cnova, de Eight Advisory, les conseils juridiques du comité et des représentants de BNP Paribas, au cours de laquelle BNP Paribas et Eight Advisory ont présenté leurs analyses préliminaires respectives actualisées sur la valorisation de Cnova, Cnova Brésil et Cdiscount. Le comité a passé en revue, discuté et commenté les analyses préliminaires actualisées.

Ce même jour, le Comité spécial de Via Varejo réuni avec ses conseils juridiques a conclu que les propositions reçues de Cnova concernant l'ajustement du paiement compensatoire et une garantie de Casino distincte de l'Accord de Rapprochement étaient, sur le principe, compatibles avec les intérêts des actionnaires de Via Varejo, et a donc décidé de les accepter. Le Comité spécial de Via Varejo a ensuite discuté des points restant en suspens concernant la clause de dédommagement incluse dans le projet d'Accord de Rapprochement, y compris la portée des limites au dédommagement.

Le 3 août 2016, le Comité spécial de Via Varejo a tenu une conférence téléphonique avec ses conseils juridiques pour discuter de leurs commentaires supplémentaires concernant le projet d'accord de rapprochement. Ce même jour, des représentants de Davis Polk ont remis aux représentants de Wachtell Lipton une version annotée de l'Accord de Rapprochement, reflétant les conclusions des discussions du 28 juillet 2016 entre les parties.

Le 4 août 2016, le Comité spécial de Via Varejo a rencontré des représentants de Santander, Campos Mello et Yazbek afin d'examiner le rapport d'analyse financière provisoire préparé par Santander, ainsi que les modifications apportées compte tenu de la récente republication par Cnova de ses états financiers corrigés suite aux conclusions de son enquête interne sur certaines

irrégularités comptables chez Cnova Brésil, et les business plans révisés de Cnova et Cnova Brésil. Le Comité spécial de Via Varejo a posé plusieurs questions à Santander, notamment concernant les synergies et les modifications apportées compte tenu des conclusions de l'Enquête sur la Comptabilité de Cnova Brésil.

Le 4 août 2016 également, des représentants de Davis Polk, Campos Mello et Yazbek ont rencontré M. Steven Geers, directeur juridique de Cnova, et des représentants des cabinets Darrois, Lefosse, NautaDutilh, Trindade et Wachtell Lipton afin de négocier les conditions juridiques du projet d'Accord de Rapprochement. Les membres du Comité spécial de Via Varejo et MM. Luis Enrique Devis et Rafael Russowsky ont également participé à la réunion par téléphone. Les parties sont alors convenues que Cnova dédommagerait Via Varejo pour certaines obligations de Cnova Brésil en lien avec des plaintes de consommateurs et des litiges relevant du droit du travail, tels que précisés dans l'Accord de Rapprochement. Les parties se sont également entendues sur les composantes des obligations d'indemnisation de Cnova qui seraient plafonnées en montant, et sont en outre convenues que Cnova déposerait en séquestre, en garantie de ses obligations d'indemnisation envers Via Varejo, une partie du montant en numéraire qu'elle recevrait à l'issue du Rapprochement envisagé. À la suite de cette réunion, Wachtell Lipton a fait parvenir une version révisée de l'Accord de Rapprochement aux conseils juridiques du Comité spécial de Via Varejo.

Le 5 août 2016, M. Luis Enrique Devis et les membres du Comité spécial de Via Varejo ont entamé une discussion sur les conditions financières du Rapprochement envisagé. Ils sont convenus que le Rapprochement valorisait les fonds propres à environ 2,2 milliards USD pour Cnova et d'environ 489 millions USD pour Cnova Brésil. Sur la base de ces estimations et du montant du capital et des intérêts restant dus sur des prêts existants entre Cnova Brésil, Cnova, et Cnova Finança, une *besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid* de droit néerlandais (ci-après « **Cnova Finança** ») qui s'élevaient à environ 156 millions USD, les parties sont convenues que Via Varejo verserait un montant en numéraire d'environ 16,5 millions de BRL à Cnova. Ces montants étaient situés dans les fourchettes de valorisation définies dans le protocole d'accord non contraignant, et ont été fixés sur la base d'un taux de change de 3,2763 BRL/USD, comme indiqué dans l'Accord de Rapprochement.

Les 5, 6 et 7 août 2016, les parties et leurs conseils juridiques ont finalisé le projet d'Accord de Rapprochement, y compris les points restant en suspens concernant les obligations d'indemnisation de Cnova et la limitation de ces obligations.

Dans la matinée du 8 août 2016, le conseil d'administration de CBD s'est réuni et son Comité spécial lui a soumis ses réflexions et ses conclusions, y compris sa recommandation unanime en faveur (i) du vote de CBD pour le rapprochement à l'assemblée générale extraordinaire de Cnova ; et (ii) du consentement de CBD à ne pas apporter ses Actions aux Offres. Compte tenu de la recommandation favorable du Comité spécial de CBD et du fait que Casino avait remis une lettre d'engagement à CBD par laquelle Casino octroyait certains droits de gouvernance et de liquidité concernant la participation de CBD dans Cnova, le conseil d'administration de CBD a décidé que CBD voterait pour le Rapprochement lors de l'assemblée générale extraordinaire de Cnova et que CBD n'apporterait pas ses Actions aux Offres. Le conseil d'administration de CBD a également confirmé sa décision précédente selon laquelle CBD n'exercerait pas ses droits de vote concernant le Rapprochement lors de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Via Varejo.

Dans la matinée du 8 août 2016 également, une réunion du Conseil de Via Varejo s'est tenue, avec la participation des représentants de Santander, de Campos Mello et d'Yazbek. Au cours de cette réunion, le Comité spécial de Via Varejo a soumis ses réflexions et ses conclusions au Conseil de Via Varejo, ainsi que sa recommandation unanime en faveur de la mise en œuvre du Rapprochement envisagé et de la signature de l'Accord de Rapprochement envisagé. Compte tenu de la recommandation favorable du Comité spécial de Via Varejo, le Conseil de Via Varejo a décidé d'approuver (i) la signature du projet d'Accord de Rapprochement avec Cnova Brésil et Cnova NV, ainsi que (ii) la convocation d'une assemblée générale extraordinaire des

actionnaires afin de soumettre le Rapprochement envisagé à l'approbation des détenteurs d'actions ordinaires et privilégiées de Via Varejo. Le Conseil de Via Varejo a également approuvé la soumission du nouveau plan de stock-options de Via Varejo à l'approbation des actionnaires de Via Varejo. Sur recommandation du Comité spécial de Via Varejo, le Conseil de Via Varejo a également approuvé la signature du nouvel accord opérationnel entre CBD et Via Varejo lequel a été signé à l'issue de la réunion (l' « **Accord de Rapprochement** »).

Plus tard dans la journée du 8 août 2016, après que Casino eut signé la Lettre d'Engagements Casino-Cnova (définie ci-dessous), le *Transaction Committee* de Cnova a tenu une conférence téléphonique avec des membres de la direction de Cnova et des représentants de BNP Paribas, d'Eight Advisory, de Freshfields, de Darrois, de Lefosse, de NautaDutilh, de Trindade et de Wachtell Lipton. M. Stéphane Brunel a fait un point sur les récentes négociations avec le Comité Spécial de Via Varejo. Un représentant de Wachtell Lipton a commenté les clauses du projet d'Accord de Rapprochement négociées avec le Comité Spécial de Via Varejo et son avocat, y compris les clauses de dédommagement, les conditions de dépôt en séquestre et les mécanismes d'ajustement du besoin en fonds de roulement et de l'endettement net. Un représentant de Lefosse a décrit certaines clauses de résiliation du projet d'Accord de Rapprochement. Un représentant de BNP Paribas a présenté la valorisation révisée de Cnova, Cnova Brésil et Cdiscount et un représentant de Eight Advisory a exposé les aspects financiers du Rapprochement envisagé et a remis son rapport d'expertise indépendante sur les conditions financières du Rapprochement envisagé, y compris son opinion selon laquelle, au 8 août 2016, compte tenu des facteurs et hypothèses énoncés dans le rapport, le paiement compensatoire à recevoir par Cnova en vertu de l'Accord de Rapprochement était équitable, d'un point de vue financier, pour Cnova et pour les actionnaires minoritaires de Cnova. Un représentant de Freshfields a également commenté aux membres du comité les règles juridiques applicables à leurs décisions et actions concernant le Rapprochement envisagé. Après discussions et délibérations, ayant notamment permis au *Transaction Committee* de Cnova une appréciation approfondie du Rapprochement par rapport à d'autres alternatives stratégiques, et après en avoir analysé rigoureusement les avantages et les inconvénients potentiels en tenant compte des intérêts de Cnova et de l'ensemble de ses actionnaires, y compris minoritaires, le *Transaction Committee* de Cnova, représentant le conseil d'administration de Cnova a à l'unanimité (i) considéré que les Opérations étaient conformes aux intérêts de Cnova, de ses actionnaires et de toutes les autres parties prenantes et (ii) qu'elles étaient ainsi équitables, souhaitables et dans l'intérêt des actionnaires non liés aux entités du groupe Casino, (iii) approuvé la réalisation des Opérations et (iv) a recommandé de soumettre le Rapprochement à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires de Cnova et aux détenteurs d'Actions d'y voter favorablement.

À la suite de la réunion du *Transaction Committee* de Cnova, (i) Cnova, Cnova Brésil et Via Varejo ont signé l'Accord de Rapprochement, (ii) Cnova a signé la lettre des engagements Casino-Cnova, (iii) Casino et CBD ont signé la lettre aux actionnaires de Cnova et (iv) CBD a signé la Lettre de Soutien CBD, le contenu de ces documents étant détaillé sous « Accords relatifs aux Opérations », au paragraphe 1.3 de la présente note d'information.

À la clôture de la séance du 8 août 2016 sur le NASDAQ, Casino, Cnova, Via Varejo et CBD ont publié des communiqués de presse annonçant la signature de l'Accord de Rapprochement et l'engagement de Casino de lancer les Offres, sous réserve de la réalisation du Rapprochement.

Le 11 août 2016, Via Varejo a publié l'avis de convocation d'une assemblée générale extraordinaire de ses actionnaires, appelés notamment à approuver le Rapprochement. Ce même jour, Via Varejo a également publié la proposition de la direction de Via Varejo concernant le Rapprochement, afin qu'elle soit discutée lors de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Via Varejo.

Le 12 septembre 2016, l'assemblée générale extraordinaire de Via Varejo a approuvé le Rapprochement, avec 93,6% des voix des actionnaires présents ou ayant donné procuration, (CBD ne prenant pas part au vote).

Le 12 septembre 2016 également, Cnova a convoqué une assemblée générale extraordinaire des actionnaires afin d'approuver le Rapprochement et d'adopter certaines résolutions en lien avec les Opérations.

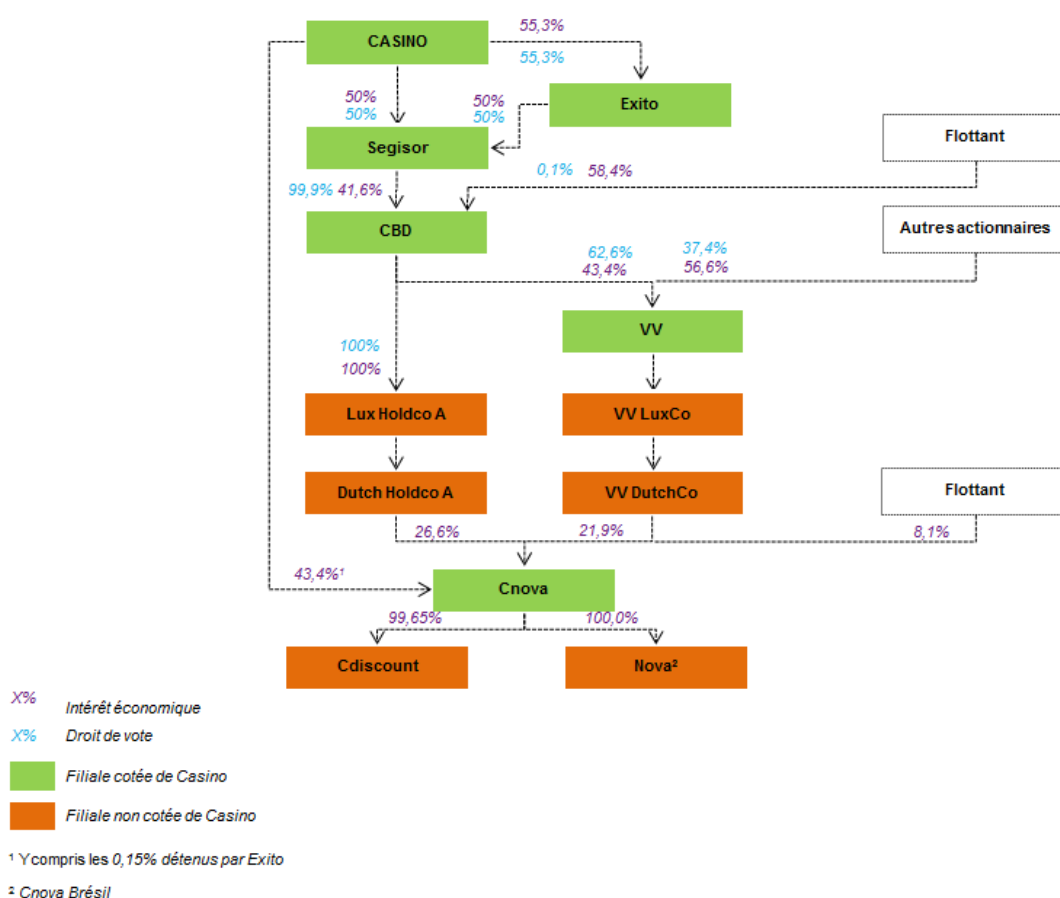
Le 27 octobre 2016, l'assemblée générale extraordinaire de Cnova a approuvé le Rapprochement, avec 99,99% des voix des 96,01% des actionnaires présents ou ayant donné procuration. Le Rapprochement a été réalisé le 31 octobre 2016.

Le 1^{er} décembre 2016, le *Transaction Committee* de Cnova s'est réuni et a examiné l'attestation d'équité d'Eight Advisory et a décidé de recommander aux actionnaires de Cnova non affiliés au groupe Casino d'apporter leurs Actions aux Offres.

1.2 Réalisation du Rapprochement

Les étapes concourant à la réalisation du Rapprochement sont décrites, de manière non exhaustive, ci-dessous.

L'organigramme de Cnova préalablement au Rapprochement était le suivant :



A titre introductif, l'économie générale du Rapprochement peut être sommairement décrite comme suit :

- Cnova a attribué à Via Varejo (indirectement) une partie des actions composant le capital de Cnova Brésil par l'intermédiaire d'une distribution de celles-ci au seul profit de Via Varejo. Cette distribution a été permise par la conversion préalable de la totalité des 96 790 798 Actions détenues indirectement par Via Varejo en actions de préférence (les « **Actions de Préférence de Distribution** ») donnant immédiatement droit à l'attribution à leur porteur unique d'un nombre d'actions de Cnova Brésil d'une valeur identique à celle des Actions

ainsi converties. Après cette distribution, les Actions de Préférence de Distribution, n'ayant plus de valeur, ont été cédées (indirectement) gratuitement par Via Varejo à Cnova en vue de leur annulation.

- Le solde des actions de Cnova Brésil non distribuées à Via Varejo (indirectement) a été acquis par Cnova Brésil contre une soulte en numéraire (le « **Paiement Compensatoire** »), lequel a fait l'objet d'un ajustement provisoire en fonction de la dette financière nette et du besoin en fonds de roulement de Cnova Brésil estimé à la date de réalisation du Rapprochement (« l'**Ajustement du Paiement Compensatoire** »), et sera éventuellement ajusté sur la base des comptes définitifs. Le Paiement Compensatoire ainsi ajusté représente la différence entre les valeurs de Cnova Brésil et la valeur de la participation de 21,9% de Via Varejo dans Cnova, valorisée à 5,00 USD par Action. Ces montants en numéraire sont financés au moyen de sommes apportées à Cnova Brésil par Via Varejo par l'intermédiaire d'une fusion intervenue au début des opérations de Rapprochement entre Cnova Brésil et une filiale de Via Varejo, VV Part, dont l'actif était composé de numéraire et des titres des sociétés holding détenant la participation de Via Varejo dans Cnova.

Ainsi, à l'issue du Rapprochement réalisé le 31 octobre 2016, Via Varejo détient la totalité du capital de Cnova Brésil et ne détient plus aucune participation dans Cnova. Pour sa part, Cnova a perçu lors de la réalisation du Rapprochement :

- Ses propres Actions de Préférence de Distribution, qui représentaient avant leur conversion environ 21,9 % du capital de Cnova, et qu'elle annulera vers le 4 janvier 2017 ; et
- Le Paiement Compensatoire (d'un montant de 16 470 000 BRL) et l'Ajustement du Paiement Compensatoire provisoire (d'un montant de 3 900 000 BRL) pour un montant total de 20 370 301 BRL (soit un montant perçu de 5 855 217 euros au taux de 3,479 EUR/BRL sans déduction des impôts restant à la charge de Cnova). Les ajustements définitifs arrêtés le 12 décembre 2016 ont conduit à déterminer un montant définitif de l'Ajustement du Paiement Compensatoire de 26 823 000 BRL.

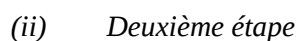
En outre, Cnova Brésil a remboursé le 8 novembre 2016 le solde restant dû des prêts que Cnova et Cnova Finança lui avaient consentis, ainsi que la totalité des intérêts courus et autres montants dus jusqu'à la date du paiement (ce capital, ces intérêts et autres montants dus étant désignés ci-après le « **Montant du Remboursement** »). Au 8 novembre 2016, le montant total du capital et des intérêts courus dus au titre de ces accords de prêt s'élevait à environ 526,95 millions de BRL, soit un montant de 145,99 millions d'euros. Ces opérations sont plus amplement décrites ci-dessous.

(i) Première étape

Via Varejo a apporté à une société holding sans activité opérationnelle, détenue par elle à 100%, VV Part Participações S.A (désignée ci-après « **VV Part** »), en contrepartie de l'émission d'actions nouvelles:

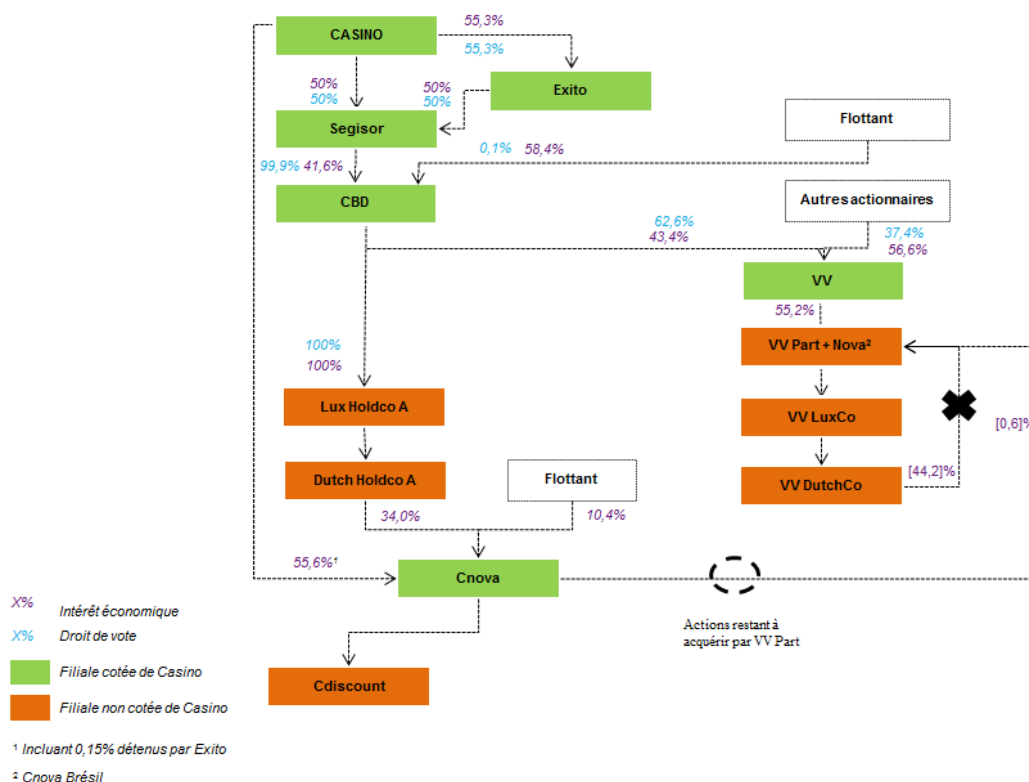
- la totalité des actions émises et en circulation de sa filiale à 100%, Via Varejo Holding S.à.r.l. régie par les lois du Luxembourg (désignée ci-après « **VV LuxCo** »). VV LuxCo détient indirectement, par l'intermédiaire de Via Varejo Holding Netherlands B.V., une filiale détenue à 100 % par VV LuxCo, régie par les lois des Pays-Bas (désignée ci-après « **VV DutchCo** »), 96 790 798 Actions, représentant la participation totale de Via Varejo dans Cnova (soit 21,9 % des Actions) ;
- un complément numéraire permettant à VV Part de disposer de fonds propres suffisants pour (i) permettre ultérieurement à Cnova Brésil de payer le Paiement Compensatoire et l'Ajustement du Paiement Compensatoire et pour (ii) permettre comptablement la fusion ultérieure entre VV Part et Cnova Brésil.

Le schéma suivant représente l'organigramme de Cnova à l'issue de cette première étape :



Cnova a procédé, au titre des Actions de Préférence de Distribution, à une distribution en nature de 73 974 479 actions Cnova Brésil (sur un total de 74 924 847 actions qu'elle détenait) à VV DutchCo pour un montant égal à la valeur réelle des actions ordinaires Cnova ayant été converties en Actions de Préférence de Distribution, valorisées contractuellement entre Cnova et Via Varejo à 5,00 USD par Action. Les actions Cnova Brésil ainsi distribuées ont fait l'objet de distributions successives jusqu'à Cnova Brésil et ont été annulées.

Le schéma suivant représente l'organigramme de Cnova à l'issue de cette deuxième étape :

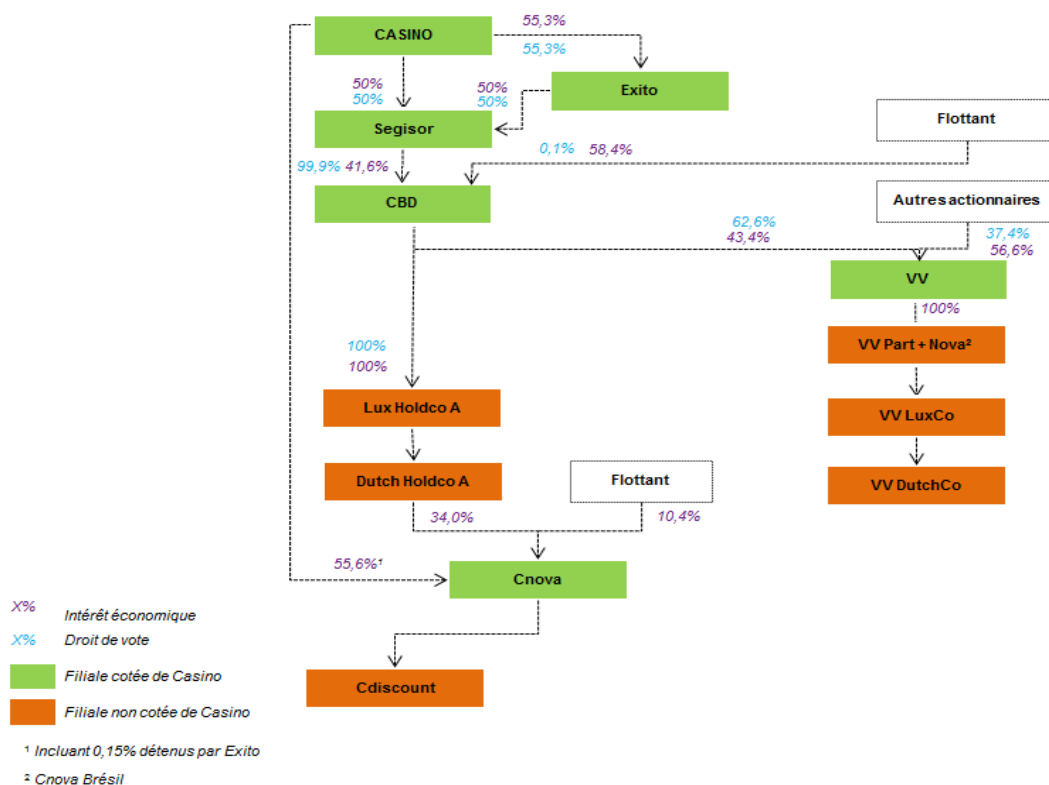


(iii) Troisième étape :

Immédiatement après, Cnova a cédé le reliquat des actions Cnova Brésil qu'elle détenait (soit 950 368 actions) contre un paiement en numéraire global d'un montant de l'ordre de 20,4 millions de BRL (soit un montant perçu d'environ 5,9 millions d'euros au taux de 3,48 EUR/BRL, sous réserve des ajustements définitifs de closing et sans déduction des impôts restant à la charge de Cnova) représentant le Paiement Compensatoire et l'Ajustement du Paiement Compensatoire. Les ajustements définitifs de closing, arrêtés le 12 décembre 2016, ont conduit à déterminer un montant définitif de l'Ajustement du Paiement Compensatoire de 26 823 000 BRL.

Depuis le Rapprochement, Cnova Brésil est détenue à 100 % par Via Varejo (et devrait par la suite être absorbée par Via Varejo). En outre, Via Varejo n'a plus aucune participation, directe ou indirecte, dans Cnova et Cnova n'a plus aucune participation dans Cnova Brésil.

Le schéma suivant représente l'organigramme actuel de Cnova :



1.3 Accords relatifs aux Opérations

Ce qui suit décrit les principales clauses des contrats qui ont été conclus dans le cadre des Opérations. Ces résumés ne prétendent pas à l'exhaustivité.

i. L'Accord de Rapprochement

Comme indiqué au paragraphe 1.2, le Rapprochement a été réalisé le 31 octobre 2016. Les bases économiques de l'Accord de Rapprochement sont exposées au paragraphe 1.2 ci-dessus.

Ajustement du Paiement Compensatoire

L'Accord de Rapprochement prévoit un ajustement du Paiement Compensatoire en fonction du niveau de l'endettement financier net et du besoin en fonds de roulement de Cnova Brésil au 31 octobre 2016 (l'Ajustement du Paiement Compensatoire). Si le montant (négatif) du besoin en fonds de roulement diminué de la dette financière nette de Cnova Brésil au 31 octobre 2016 était supérieur de plus de 5 % par rapport à un montant cible prédéfini (désigné dans les présentes le « **Montant Cible** »), le Paiement Compensatoire devrait être ajusté à la hausse à hauteur de ce montant excédentaire. À l'inverse, si le montant (négatif) du besoin en fonds de roulement diminué de la dette financière nette de Cnova Brésil au 31 octobre 2016 était inférieur de plus de 5 % au Montant Cible, le Paiement Compensatoire devrait être ajusté à la baisse à hauteur de ce montant déficitaire. Le Montant Cible dépendait de la Date du Rapprochement et était fondé sur des niveaux cibles fin de mois négociés de besoin en fonds de roulement et d'endettement financier net de Cnova Brésil. L'Ajustement du Paiement Compensatoire s'est élevé à 3,9 millions de BRL (de manière préliminaire et sous réserve des états financiers définitifs). Les ajustements définitifs de closing, arrêtés le 12 décembre 2016, ont conduit à déterminer un montant définitif de l'Ajustement du Paiement Compensatoire de 26 823 000 de BRL.

Ce montant pourra faire l'objet d'un ajustement *post-closing* dans les conditions prévues par l'Accord de Rapprochement.

Déclarations et garanties

L'Accord de Rapprochement contient les déclarations et garanties d'usage, données par Via Varejo, Cnova et Cnova Brésil, lesquelles sont soumises à certaines exceptions et réserves.

Cnova, Cnova Brésil et Via Varejo ont chacune fait des déclarations et donné des garanties concernant notamment :

- leur organisation, leur bonne réputation et leur compétence à mener leurs activités ;
- le pouvoir et l'habilitation sociale en ce qui concerne la conclusion et l'exécution de l'Accord de Rapprochement ;
- l'absence de la nécessité d'une quelconque intervention des pouvoirs publics pour réaliser les fusions, autre que les interventions prévues par l'Accord de Rapprochement ;
- la validité de l'Accord de Rapprochement et de tous les autres documents nécessaires à la mise en œuvre du Rapprochement ;
- l'absence de procédure d'insolvabilité ou de faillite ; et
- l'absence de tout conflit avec, ou violation de documents statutaires, contrats, lois ou règlements, découlant de la conclusion et de l'exécution de l'Accord de Rapprochement et de la mise en œuvre du Rapprochement.
- L'Accord de Rapprochement contient également des déclarations et garanties supplémentaires de Cnova qui concernent notamment :
 - la détention et la propriété des actions Cnova Brésil ;
 - l'organisation, la conformité et la qualification de Cnova Brésil et de ses filiales à conduire une activité ;
 - les licences, registres, immatriculations, permis et autorisations liés aux activités de Cnova Brésil ;
 - les états financiers non audités de Cnova Brésil au 30 juin 2016 ;
 - le respect des lois applicables et les procédures en cours ;
 - la conduite habituelle des affaires par Cnova Brésil entre le 30 juin 2016 et la date de l'Accord de Rapprochement ;
 - les filiales de Cnova Brésil ;
 - les branches et établissements de Cnova Brésil ;
 - les biens immobiliers et autres biens de Cnova Brésil ;
 - l'absence de passif non déclaré ;
 - certains contrats de Cnova Brésil et de ses filiales ;
 - l'emploi et la gestion du personnel chez Cnova Brésil ;
 - les programmes d'avantages sociaux ;
 - les impôts et taxes sur les sociétés ;
 - les contrats d'assurance de Cnova Brésil ;
 - les sûretés et autres engagements similaires de Cnova Brésil ;
 - les procurations données par Cnova Brésil et ses filiales ;
 - certains droits de propriété intellectuelle de Cnova Brésil ; et
 - certains aspects environnementaux.

Autres stipulations

Mise en œuvre des étapes du Rapprochement. Cnova, Cnova Brésil et Via Varejo se sont chacune engagées à mettre en œuvre, directement ou indirectement, les étapes du Rapprochement en respectant les délais et les conditions précisés dans l'Accord de Rapprochement. Cnova s'est engagée à ce que Cnova Brésil ne prenne pas certaines décisions significatives jusqu'à la réalisation du Rapprochement sans l'accord de Via Varejo.

Autorisations réglementaires. Cnova, Cnova Brésil et Via Varejo se sont chacune engagées à collaborer et à prendre les dispositions nécessaires pour obtenir toute autorisation réglementaire requise pour réaliser le Rapprochement.

Assemblées des actionnaires de Via Varejo et Cnova. Cnova et Via Varejo se sont chacune engagées à, dès que possible après la date de l'Accord de Rapprochement : (i) prendre toutes les mesures nécessaires pour convoquer et tenir une assemblée de leurs actionnaires respectifs afin d'approuver l'Accord de Rapprochement, (ii) insérer dans tout document d'information à destination des actionnaires une recommandation du conseil d'administration concernant l'approbation de l'Accord de Rapprochement et (iii) tout mettre en œuvre pour obtenir l'approbation nécessaire de leurs actionnaires respectifs. L'assemblée des actionnaires de Via Varejo s'est tenue le 12 septembre 2016 et celle de Cnova le 27 octobre 2016.

Formulaire 13E-3. Via Varejo et Cnova se sont notamment engagées à collaborer, et à veiller à ce que leurs conseils financiers respectifs collaborent, à la préparation du « *Transaction Statement* » (déclaration d'opération) auquel le « *Supplemental Information Statement* » (fiche de renseignements complémentaires) est annexé. Via Varejo et Cnova se sont en outre engagées à fournir, et à veiller à ce que leurs conseils financiers respectifs fournissent toutes les informations utiles concernant Via Varejo ou Cnova, au besoin, et leurs succursales, dirigeants, administrateurs, actionnaires et filiales respectifs, et à prendre toutes les mesures raisonnablement demandées en lien avec ce qui précède. Le formulaire 13E-3 a été déposé auprès de la SEC dans sa version initiale le 23 août 2016 et dans sa version la plus récente, à la date de la présente note d'information, à la suite de sa version précédente du 1^{er} novembre 2016. Le formulaire 13E-3 est disponible sur le site internet de la SEC (www.sec.gov).

Transfert des opérations et du personnel. Chacune des parties s'est engagée à collaborer et à prendre les dispositions nécessaires (i) au transfert de l'actif et du passif de Cnova Brésil à Via Varejo et (ii) au transfert du personnel de Cnova Brésil à Via Varejo. Via Varejo a pris en charge l'exécution du programme de plan d'intéressement à long terme pour le personnel de Cnova Brésil, défini par le conseil d'administration de Cnova. Dès la finalisation du Rapprochement, Via Varejo (i) a émis au profit de ces salariés de Cnova Brésil des titres en remplacement des « *deferred stock units* » (actions différées) et (ii) a conclu des modifications des « plans d'investissement en espèces à long terme », dans chaque cas conformément à l'Accord de Rapprochement.

Restructuration de Cnova Finança. Avant la Date du Rapprochement, Cnova s'est engagée à faire en sorte que Cnova Brésil vende et transfère à Cnova toutes les actions Cnova Finança détenues par Cnova Brésil afin que, une fois cette vente et ce transfert réalisés, Cnova Brésil n'ait plus aucune participation dans Cnova Finança. Les actions Cnova Finança détenues par Cnova Brésil ont été transférées à Cnova le 17 octobre 2016.

Indemnisation

Indemnisation par Cnova. Sous réserve de certaines limitations, Cnova s'est engagée à indemniser Via Varejo, ses filiales, Cnova Brésil et leurs successeurs et ayants droit respectifs, désignés ci-après les « **Parties Indemnisées Liées à Via Varejo** », et à les dégager de toute responsabilité en cas de perte, dommage, pénalité, obligation, dépens et frais (désignés ci-après les « **Préjudices** ») subis par les Parties Indemnisées Liées à Via Varejo et découlant directement ou indirectement de :

- tout manquement à une déclaration ou garantie quelconque faite/donnée par Cnova ou toute inexactitude dans une déclaration ou garantie faite/donnée par Cnova ;
- tout manquement à un engagement ou à une obligation quelconque de Cnova et, avant le 31 octobre 2016, de Cnova Brésil au titre de l'Accord de Rapprochement ;
- les procès intentés ou procédures, enquêtes ou poursuites engagées par des tiers et liées directement ou indirectement aux pratiques comptables de Cnova Brésil et aux fautes du personnel de Cnova Brésil en lien avec ces pratiques, qui ont été identifiées lors de l'enquête décrite au point 15 du rapport annuel de Cnova selon le format 20-F déposé auprès de la SEC le 22 juillet 2016, et désignée ci-après l'« **Enquête sur la Comptabilité de Cnova Brésil** », étant entendu que Cnova ne sera pas tenue d'indemniser les Parties Indemnisées Liées à Via Varejo si et dans la mesure où une autorité publique conclut que le Préjudice en question est subi directement ou indirectement à raison de la qualité d'actionnaire de Cnova préalablement à la réalisation du Rapprochement de ladite Partie Indemnisée Liée à Via Varejo ;
- le recours collectif exercé au titre des lois fédérales des Etats-Unis relatives aux valeurs mobilières, concernant le litige portant sur les titres Cnova N.V., No. 16-cv-444 (LTS) (Tribunal fédéral du district Sud de New York, 20 janvier 2016), tel que modifié à tout moment, désigné ci-après le « **Recours des Actionnaires Cnova** », étant entendu que Cnova ne sera pas tenue d'indemniser les Parties Indemnisées Liées à Via Varejo si et dans la mesure où une autorité publique conclut que le Préjudice en question est subi directement ou indirectement à raison de la qualité d'ancien actionnaire de Cnova de ladite Partie Indemnisée Liée à Via Varejo ;
- la restructuration de Cnova Finança ou toute réclamation basée sur des faits, actions, événements ou omissions en lien avec Cnova Finança ou son appartenance à Cnova Brésil, dans chaque cas à tout moment avant la Date du Rapprochement ;
- les procès intentés ou de poursuites engagées contre Cnova Brésil ou l'une quelconque de ses filiales (autre que Cnova Finança) en lien avec toute réclamation d'un client de Cnova Brésil ou de l'une quelconque de ses filiales (autre que Cnova Finança) en lien avec des produits vendus par Cnova Brésil ou l'une quelconque de ses filiales (autre que Cnova Finança) avant le 31 octobre 2016, désignés ci-après collectivement les « **Réclamations des Consommateurs Cnova Brésil** » ;
- les procès intentés ou de poursuites engagées contre Cnova Brésil ou l'une quelconque de ses filiales (autre que Cnova Finança) en lien avec des réclamations de salariés concernant des actes commis avant le 31 octobre 2016, à l'exclusion des procès intentés ou des poursuites engagées par ou pour le compte de tout employé de Cnova Brésil ou de l'une quelconque de ses filiales (autre que Cnova Finança) qui est licencié par Via Varejo ou l'une quelconque de ses filiales (y compris, à partir de la Date du Rapprochement, Cnova Brésil et ses filiales (autres que Cnova Finança) à la date du 31 octobre 2016 ou ultérieurement, désignés collectivement ci-après les « **Réclamations du Personnel Cnova Brésil** » ; et
- certains sujets fiscaux spécifiques.

Limitation de l'indemnisation. Les obligations d'indemnisation de Cnova sont soumises aux limites suivantes :

- *Franchise générale :* Les Parties Indemnisées Liées à Via Varejo ne peuvent prétendre à aucune indemnisation en cas de non-respect des déclarations et garanties (autres que certaines « déclarations fondamentales » spécifiées) ou pour certains sujets fiscaux sauf dans la mesure où le montant total de tous les Préjudices découlant de ces manquements dépasse 25,3 millions de BRL³ environ, et seulement pour l'excédent ;

³ Soit environ 7,27 millions d'euros sur la base d'un taux de change EUR/BRL de 3,4812 BRL relevé à titre illustratif sur l'index WM/Reuters vers 17 heures (heure de Paris) au 21 décembre 2016

- *Franchise pour les réclamations de consommateurs.* Les Parties Indemnisées Liées à Via Varejo ne peuvent prétendre à aucune indemnisation au titre des Réclamations des Consommateurs Cnova Brésil sauf dans la mesure où le montant total de tous les Préjudices liés à ces réclamations dépasse 20,5 millions de BRL⁴ environ, et seulement pour l'excédent ;
- *Franchise pour les réclamations du personnel.* Les Parties Indemnisées Liées à Via Varejo ne peuvent prétendre à aucune indemnisation au titre des Réclamations du Personnel Cnova Brésil sauf dans la mesure où le montant total de tous les préjudices liés à ces réclamations dépasse 22 300 de BRL⁵ environ, et seulement pour l'excédent ;
- *Plafond.* Les obligations d'indemnisation de Cnova sont plafonnées à 189,9 millions de BRL⁶ environ, sauf pour les Préjudices suivants :
 - Préjudices découlant d'un non-respect des « déclarations fondamentales » et des engagements ;
 - Préjudices découlant d'impôts et taxes en lien avec l'Enquête sur la Comptabilité de Cnova Brésil ;
 - Préjudices en lien avec le Recours des Actionnaires Cnova ; et
 - Préjudices découlant de la restructuration de Cnova Finança.
 - Seuil minimum. Via Varejo ne peut prétendre à aucune indemnisation en cas de non-respect d'une déclaration ou garantie à moins que le Préjudice individuel qui en découle dépasse 158 300 BRL⁷ environ (ou 15 800 BRL⁸ environ en cas de non-respect d'une déclaration fondamentale spécifiée).

Indemnisation par Via Varejo. Sous réserve de certaines limitations, Via Varejo s'est engagée à indemniser Cnova et ses filiales (autres que Via Varejo et ses filiales, y compris Cnova Brésil à partir de la Date du Rapprochement) ainsi que leurs successeurs et ayants droit respectifs, et à les dégager de toute responsabilité en cas de Préjudice découlant directement ou indirectement de :

- tout non-respect d'une déclaration ou garantie quelconque faite/donnée par Via Varejo ou toute inexactitude dans une déclaration ou garantie faite/donnée par Via Varejo ; et
- tout manquement à une obligation quelconque de Via Varejo et, à partir de la Date du Rapprochement, de Cnova Brésil au titre de l'Accord de Rapprochement.

Fonds en séquestre et garanties facultatives

Contrat de séquestre. Cnova et Via Varejo sont convenues de négocier de bonne foi, à bref délai après la date de l'Accord de Rapprochement, les clauses d'un contrat de séquestre (le « **Contrat de Séquestre** ») et de conclure ce contrat avant la Date du Rapprochement. Le Contrat de Séquestre a été signé le 31 octobre 2016.

Débloqué des fonds en séquestre. Les parties sont convenues de débloquer les fonds en séquestre d'un montant initial de 60 millions USD comme suit :

- *Premier anniversaire de la Date du Rapprochement.* Le 31 octobre 2017 tous les fonds éventuels restant sur le compte séquestre et supérieurs à la somme de (i) 50,0 millions

⁴ Soit environ 5,89 millions d'euros sur la base d'un taux de change EUR/BRL de 3,4812 BRL relevé à titre illustratif sur l'index WM/Reuters vers 17 heures (heure de Paris) au 21 décembre 2016

⁵ Soit environ 6 405,84 euros sur la base d'un taux de change EUR/BRL de 3,4812 BRL relevé à titre illustratif sur l'index WM/Reuters vers 17 heures (heure de Paris) au 21 décembre 2016

⁶ Soit environ 54,55 millions d'euros sur la base d'un taux de change EUR/BRL de 3,4812 BRL relevé à titre illustratif sur l'index WM/Reuters vers 17 heures (heure de Paris) au 21 décembre 2016

⁷ Soit environ 45 472,83 euros sur la base d'un taux de change EUR/BRL de 3,4812 BRL relevé à titre illustratif sur l'index WM/Reuters vers 17 heures (heure de Paris) au 21 décembre 2016

⁸ Soit environ 4 538,66 euros sur la base d'un taux de change EUR/BRL de 3,4812 BRL relevé à titre illustratif sur l'index WM/Reuters vers 17 heures (heure de Paris) au 21 décembre 2016

USD plus (ii) tout montant correspondant aux réclamations notifiées et en instance existant à cette date, seront débloqués au profit de Cnova. Les montants des réclamations notifiées et en instance, mentionnées à la phrase précédente, sont à verser à Via Varejo dans le délai prévu par l'Accord de Rapprochement et le Contrat de Séquestre, et après règlement et paiement de ces réclamations, les éventuels fonds restant sur le compte séquestre et supérieurs à 50 millions USD qui n'avaient pas été débloqués auparavant en raison de cette réclamation seront débloqués au profit de Cnova.

- *Deuxième anniversaire de la Date du Rapprochement.* Le 31 octobre 2018 tous les fonds éventuels restant sur le compte séquestre et supérieurs à la somme de (i) 40,0 millions USD plus (ii) tout montant correspondant aux réclamations notifiées et en instance existant à cette date seront débloqués au profit de Cnova. Les montants des réclamations notifiées et en instance, mentionnées à la phrase précédente, sont à verser à Via Varejo dans le délai prévu par l'Accord de Rapprochement et le Contrat de Séquestre, et après règlement et paiement de ces réclamations, les éventuels fonds restant sur le compte séquestre et supérieurs à 40 millions USD qui n'avaient pas été débloqués auparavant en raison de cette réclamation seront débloqués au profit de Cnova.
- *Sixième anniversaire de la Date du Rapprochement.* Le 31 octobre 2022 tous les fonds éventuels restant sur le compte séquestre moins le montant correspondant à l'ensemble des réclamations notifiées et en instance existant à cette date seront débloqués au profit de Cnova. Après règlement et paiement de ces réclamations notifiées et en instance, tous les fonds restant sur le compte séquestre seront débloqués au profit de Cnova.

Substitution de garantie. À tout moment avant le 31 octobre 2022, si Cnova fournit une garantie ou une lettre de crédit émise par une banque ou autre établissement financier similaire, et revêtant une forme acceptable pour les deux parties, ou une garantie de Casino dont la forme et le fond sont jugés satisfaisants par Via Varejo, d'un montant égal aux fonds restant à cette date sur le compte séquestre, les fonds éventuels restant sur le compte séquestre seront débloqués au profit de Cnova. Jusqu'au 31 octobre 2022, le montant maximum couvert à tout moment par cette garantie bancaire ou cette garantie de Casino sera plafonné au montant qui se serait trouvé sur le compte séquestre à cette date (en l'absence d'une telle garantie), et Cnova et Via Varejo se sont engagées à prendre toutes les mesures nécessaires pour faire en sorte que cette garantie soit caduque au sixième anniversaire de la Date du Rapprochement.

Réévaluation de bonne foi. Les parties sont convenues d'évaluer de bonne foi, au troisième anniversaire de la Date du Rapprochement, au vu de la situation financière réelle de Cnova par rapport à celle qui avait été prévue juste après le 31 octobre 2016, si les obligations d'indemnisation de Cnova sont susceptibles de ne pas être payées, en tenant compte des facteurs jugés pertinents et appropriés par les conseils d'administration respectifs de Via Varejo et Cnova. A la suite de ces discussions, les parties pourraient convenir de débloquer des fonds supplémentaires du compte séquestre ou de modifier les conditions de toute garantie en place à cette date.

Droit applicable, règlement des litiges, exécution en nature

Droit applicable. L'Accord de Rapprochement est régi par les lois de la République fédérale du Brésil, et sera interprété conformément à ces lois.

Règlement des litiges. Cnova et Via Varejo sont convenues de tout mettre en œuvre pour régler tous les litiges liés à l'Accord de Rapprochement par une négociation amiable, dans les 15 jours suivant l'avis du litige envoyé par l'une ou l'autre des parties. Si le litige n'est pas réglé à l'expiration de ce délai de 15 jours, les parties s'engagent à le régler par voie d'arbitrage confidentiel, devant un tribunal arbitral composé de trois arbitres dont la sentence sera définitive. Chaque partie a le droit de nommer un arbitre et les arbitres nommés par les parties nomment ensemble le troisième arbitre. Les parties sont autorisées à demander une aide judiciaire exclusivement aux fins de (i) imposer l'arbitrage ; (ii) obtenir des mesures provisoires de protection des droits pendant la durée de la procédure d'arbitrage ; et (iii) faire exécuter une

quelconque décision des arbitres y compris la sentence arbitrale définitive. Les parties sont convenues que les tribunaux de la ville de São Paulo, Brésil, auront compétence en la matière.

Exécution en nature. Cnova, Cnova Brésil et Via Varejo sont convenues que chacune aura le droit de chercher à obtenir l'exécution en nature de l'Accord de Rapprochement conformément au Code de procédure civile brésilien, sans préjudice du remboursement des pertes et dommages subis par la partie qui demande l'exécution en raison de la non-exécution par l'autre partie.

ii. Nouvel accord opérationnel

En lien avec la signature de l'Accord de Rapprochement, CBD et Via Varejo ont conclu un nouvel accord opérationnel qui doit prendre effet dès la finalisation du Rapprochement, et qui définit les conditions de l'alignement commercial et stratégique de leurs activités de vente au détail et d'e-commerce, notamment les achats groupés de produits communs et les activités d'e-commerce exercées sous la marque « Extra ». En outre, l'accord opérationnel existant entre CBD, Via Varejo, Cnova Brésil et Cnova sera résilié dès la finalisation du Rapprochement. L'accord opérationnel existant entre CBD, Via Varejo, Cnova Brésil et Cnova est décrit au point 7.B. du rapport annuel de Cnova sur formulaire 20-F pour l'exercice clos le 31 décembre 2015, qui a été déposé auprès de la SEC le 22 juillet 2016.

iii. Lettre d'Engagements Casino-Cnova

En lien avec le Rapprochement, Casino et le *Transaction Committee* de Cnova ont signé la Lettre d' Engagements Casino-Cnova par laquelle Casino s'est engagée à lancer les Offres à bref délai après la finalisation du Rapprochement. Les clauses essentielles de la Lettre d'Engagements Casino-Cnova sont décrites ci-dessous. Ce résumé ne se veut pas exhaustif et ne contient pas toutes les informations concernant la Lettre d' Engagements Casino-Cnova qui peuvent s'avérer importantes pour les actionnaires de Cnova.

Engagements de Casino. Conformément à la Lettre d' Engagements Casino-Cnova, sous réserve de (i) la réalisation du Rapprochement et (ii) l'approbation des Offres par le *Transaction Committee* de Cnova, d'un avis positif et d'une prise de position du *Transaction Committee* de Cnova concernant les Offres, et juste avant le dépôt de l'Offre française auprès de l'AMF confirmant leur avis positif motivé sur la base de l'attestation d'équité d'un expert indépendant, Casino s'est engagée notamment à faire ce qui suit :

- *Offres.* Lancer les Offres rapidement une fois le Rapprochement finalisé, pour l'ensemble des Actions au prix de 5,50 USD (pour l'Offre Américaine) et un montant équivalent en euros pour l'Offre française ;
- *Soutien au Rapprochement.* Voter en faveur du Rapprochement lors de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Cnova, en sa qualité d'actionnaire de Cnova ; et
- *Stock Appreciation Rights.* Autoriser, conformément aux termes des Stock Appreciation Rights (SAR) consentis en novembre 2014 par Casino à certains salariés de Cnova qui seront transférés à Via Varejo à raison du Rapprochement, l'ajustement des termes desdits SAR proposé par le *Transaction Committee* de Cnova comme décrit au paragraphe 2.2.4 ci-dessous.

Casino n'est pas autorisée à revenir sur ses engagements sauf si Cnova émet, décide d'émettre ou s'engage à émettre, avant le lancement des Offres, des Actions supplémentaires.

iv. Lettres de Casino et de CBD

En lien avec le Rapprochement, Casino et CBD ont pris certains engagements l'une envers l'autre, consignés dans une lettre d'accord datée du 8 août 2016 et adressée par CBD à Casino, laquelle est désignée ci-après la « **Lettre de Soutien de CBD** », et dans une lettre d'accord datée du 8 août 2016, adressée au comité indépendant de CBD et signée par Casino et CBD,

laquelle est désignée ci-après la « **Lettre d'Engagement Casino-CBD** ». La Lettre de Soutien CBD et la Lettre d'Engagement Casino-CBD sont destinées à régler les rapports entre les parties en leur qualité d'actionnaires de Cnova à la suite de la réalisation du Rapprochement et des Offres.

Les clauses essentielles de la Lettre d'Engagement Casino-CBD et de la Lettre de Soutien CBD sont décrites ci-dessous. Ce résumé ne se veut pas exhaustif et ne contient pas toutes les informations concernant la Lettre d'Engagement Casino-CBD et la Lettre de Soutien CBD qui peuvent s'avérer importantes pour les actionnaires de Cnova.

Lettre de Soutien de CBD

Dans la Lettre de Soutien de CBD signée le 8 août 2016, CBD informait Casino que lors de la réunion qui s'était tenue le 8 août 2016, le conseil d'administration de CBD avait décidé à l'unanimité (i) d'exercer ses droits de vote en faveur du Rapprochement lors de l'assemblée des actionnaires de Cnova, (ii) de ne pas apporter ses 117 303 664 Actions (désignées ci-après les « **Actions Concernées** ») directement ou indirectement aux Offres, ni céder ou transférer les Actions Concernées d'une quelconque autre manière ou via tout autre instrument, y compris des instruments dérivés jusqu'à la clôture des Offres. CBD s'est également engagée à soutenir Casino et à collaborer avec elle dans le cadre des éventuelles procédures de Retrait Obligatoire après la clôture des Offres.

Lettre d'Engagement Casino-CBD

Dans le cas où CBD déciderait, postérieurement à la clôture de l'Offre, de vendre l'une quelconque des Actions Concernées à un tiers, elle s'engage à (i) proposer d'abord les Actions Concernées à Casino au prix offert par le tiers et (ii) si Casino ne souhaite pas acheter les Actions Concernées ou que Casino et CBD ne trouvent pas d'accord sur le prix d'achat des Actions Concernées, à imposer à l'acquéreur envisagé d'acquérir jusqu'à la même proportion d'actions Cnova détenues par Casino, à peu près simultanément et aux mêmes conditions.

Engagements de Casino. En contrepartie de l'engagement de CBD (pris dans la Lettre de Soutien de CBD) de ne pas apporter ses Actions aux Offres, Casino a pris les engagements suivants qui entrent en vigueur à la suite du Rapprochement :

- *Droits de nommer des administrateurs.* Casino veillera à ce que CBD ait le droit de nommer au moins un membre du conseil d'administration de Cnova de manière à ce que le rapport entre (i) le nombre d'administrateurs non indépendants de Cnova nommés par CBD et (ii) le nombre total d'administrateurs non indépendants soit au moins égal à la proportion des Actions en circulation détenues par CBD (ces administrateurs sont désignés ci-après les « **Administrateurs de CBD** ») ;
- *Droits à l'information.* Casino veillera à ce que CBD et/ou les Administrateurs de CBD aient accès aux informations suivantes concernant Cnova : (i) comptes sociaux et comptes consolidés audités, (ii) budget et prévisions annuels, (iii) comptes semestriels et trimestriels, (iv) rapport annuel, (v) informations sur tout changement important dans les activités, la situation financière ou les affaires de la société et (vi) toute autre information qui pourrait être demandée à CBD afin de se conformer à la réglementation brésilienne relative aux marchés financiers. Casino s'est également engagée à veiller à ce que de CBD ou des Administrateurs de CBD ait accès aux cadres supérieurs de Cnova de manière raisonnable ;
- *Évaluation de bonne foi d'une introduction en bourse (IPO).* Si, à l'issue des Offres, les Actions ne sont plus cotées au NASDAQ ou sur Euronext Paris, Casino s'est engagée à évaluer de bonne foi l'opportunité d'une introduction en bourse de Cnova ou, selon le cas, d'une de ses filiales (ci-après une « **IPO** »), en temps utile et en fonction des objectifs stratégiques et financiers de Cnova et des conditions du marché à cette date ;

- *Évaluation de bonne foi d'une offre au public secondaire (FMO).* Si, à l'issue des Offres, les Actions sont encore cotées au NASDAQ ou sur Euronext Paris, Casino s'est engagée à évaluer de bonne foi l'opportunité d'une offre au public (ci-après une « **FMO** »), par le biais de la vente d'une partie importante d'Actions, dans le but d'augmenter le flottant et la liquidité des Actions ;
- *Droit d'évaluer une IPO ou une FMO.* CBD peut exiger de Casino qu'elle charge une banque-conseil de premier rang de son choix d'évaluer de bonne foi l'opportunité d'une IPO ou d'une FMO, et dans tous les cas, l'opportunité et la faisabilité d'un placement secondaire (c'est-à-dire, via la vente d'Actions existantes). CBD ne peut exercer ce droit que deux ans après la signature de la Lettre d'Engagement Casino- CBD et ensuite au plus une fois tous les deux ans ;
- *Priorité IPO et FMO.* Si Casino ou Cnova décide d'initier une IPO ou une FMO (y compris une offre secondaire), CBD est en droit de vendre la totalité de ses actions dans le cadre de cette offre, en ayant la priorité sur Casino concernant jusqu'à 90 % du total des Actions apportées à cette offre secondaire, sous réserve de certaines exceptions ;
- *Droits de sortie conjointe (opération de changement de contrôle).* Casino a convenu que, au cas où elle aurait l'intention de transférer tout ou partie de ses Actions à un quelconque tiers (sauf dans le cas d'une vente entre membres du groupe Casino ou entre les sociétés affiliées qui contrôlent Casino) – transfert qui constituerait un changement de contrôle de Cnova –, CBD aurait le droit d'imposer au cessionnaire d'acquérir la totalité de ses Actions à peu près simultanément et aux mêmes conditions ;
- *Droits de sortie conjointe (hors opération de changement de contrôle).* Casino a convenu que, au cas où elle aurait l'intention de transférer tout ou partie de ses Actions à un quelconque tiers (sauf dans le cas d'une vente entre membres du groupe Casino ou entre les sociétés affiliées qui contrôlent Casino) – transfert qui ne constituerait pas un changement de contrôle de Cnova –, CBD aurait le droit d'imposer au cessionnaire d'acquérir jusqu'à la même proportion d'Actions Concernées à peu près simultanément et aux mêmes conditions ; et
- *Maintien en vigueur des droits.* En cas de restructuration ou de toute autre opération de fusion-acquisition impliquant Cnova et aboutissant à un échange, un rachat ou une attribution d' Actions (autre qu'une opération dans laquelle CBD aurait le droit de vendre la totalité de ses actions aux mêmes conditions que Casino), Casino s'est engagée à veiller à ce que CBD conserve les droits accordés ou reçoive des droits similaires à ceux accordés par la lettre d'engagement Casino-CBD concernant l'entité qui continuera d'exister.

Les engagements de Casino et de CBD énoncés dans la Lettre d'Engagement Casino-CBD resteront applicables jusqu'à (i) la date à laquelle Casino n'exerce plus aucun contrôle, directement ou indirectement, sur Cnova, (ii) la date à laquelle CBD n'est plus actionnaire de Cnova ou (iii) le 8 août 2041, la date intervenant en premier étant retenue.

2. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

2.1 Répartition du capital social et des droits de vote de Cnova

A l'occasion de son introduction en bourse en novembre 2014, Cnova a mis en place une structure de vote spécial (la « **Structure à droit de vote double** ») qui a permis à un nombre limité d'actionnaires fondateurs (c'est-à-dire Casino, CDB, Via Varejo, Exito et des sociétés holdings contrôlées par certains dirigeants actuels et anciens de Cnova Brésil – les « **Actionnaires Fondateurs** ») de recevoir un second droit de vote au titre des Actions détenues au moment de l'introduction en bourse à condition notamment que ces Actions restent enregistrées en leur nom dans les comptes d'actionnaires de Cnova (les « **Actions Qualifiantes** »). A cet effet, *Stichting Cnova Special Voting Shares*, (la « **Fondation de Vote** »), a été constituée en tant que dépositaire de vote. Cnova a émis (sans contrepartie) au profit de la Fondation de Vote un nombre de *special voting shares* (*special voting shares*) (portant chacune un droit de vote, mais ne donnant pas de droit au dividende) égal au nombre d'Actions Qualifiantes. Parallèlement, la Fondation de Vote a émis au profit des Actionnaires Fondateurs des certificats spéciaux de dépôt de vote (les « **Certificats de Dépôt** ») en lien avec les *special voting shares* qu'elle détient, chaque Actionnaire Fondateur recevant ainsi un certain nombre de Certificats de Dépôt égal au nombre d'Actions Qualifiantes. Les Certificats de Dépôt donnent aux Actionnaires Fondateurs concernés le droit d'obtenir, avant l'assemblée générale de la Société, une procuration de vote du dépositaire de vote les autorisant à voter à cette assemblée générale en personne ou par procuration, ou demander à la Fondation de Vote de le faire en leur nom, conformément aux dispositions applicables de la Structure à droit de vote double. Les Actionnaires Fondateurs qui décident de céder tout ou partie de leurs Actions Qualifiantes ou de les désenregistrer (afin de les enregistrer dans un système de compensation par exemple) perdent les Certificats de Dépôt correspondant aux Actions Qualifiantes et les *special voting shares* sous-jacentes détenues par la Fondation de Vote sont transférés sans frais à Cnova. Dans certains cas limités, tels que le transfert d'Actions Qualifiantes par un Actionnaire Fondateur à un cessionnaire qu'il contrôle à 90%, l'acquéreur des Actions Qualifiantes peut recevoir les Certificats de Dépôt correspondant à ces actions, sous réserve des dispositions applicables de la Structure à droit de vote double. En outre, les Actions acquises par les Actionnaires Fondateurs ne leur donnent pas le droit de recevoir de nouveaux Certificats de Dépôt, sauf dans l'hypothèse d'Actions souscrites dans le cadre d'une augmentation de capital – auquel cas Cnova pourra émettre de nouvelles *special voting shares* au profit de la Fondation de Vote. Comme mentionné ci-dessus, les Actionnaires Fondateurs ne peuvent transférer leurs Certificats de Dépôt et la Fondation de Vote ne peut transférer ses *special voting shares*, qu'en faveur de Cnova. Il n'existe aucun Certificat de Dépôt lié aux *special voting shares* auto-détenues par Cnova.

À la suite du Rapprochement, les Certificats de Dépôt détenus par Via Varejo ont été annulés et la Fondation de Vote a transféré sans contrepartie 96 790 798 *special voting shares* à Cnova. L'assemblée générale des actionnaires de Cnova a décidé le 27 octobre 2016 de les annuler. Cette annulation devrait être effective vers le 4 janvier 2017.

À la date des présentes, 314 940 097 *special voting shares* sont émises et en circulation, toutes étant détenues par la Fondation de Vote, et pour lesquelles la Fondation de Vote a émis 314 940 097 Certificats de Dépôt à droit de vote spécial comme décrit ci-dessus.

Le tableau ci-dessous présente la répartition du capital et des droits de vote de la Société, à la connaissance de l'Initiateur, à la date des présentes, à la suite de la réalisation du Rapprochement.

Actionnaires	Nombre d'Actions	% du capital social	Nombre de special voting shares	Nombre de droits de vote ⁹	% de droits de vote
Casino, Guichard-Perrachon	190 974 069	55,4340 %	0	381 948 138	57,9194 %
Almacenes Exito S.A. ¹⁰	659 383	0,1914 %	0	1 318 766	0,2000 %
Companhia Brasileira de Distribuicao Netherlands Holding B.V. ¹¹	117 303 664	34,0497 %	0	234 607 328	35,5764 %
SOUS-TOTAL CONCERT CASINO	308 937 116	89,6751 %		617 874 232	93,6958 %
Euris S.A. ¹²	2 500 000	0,7257%	0	2 500 00	0,3791%
Administrateurs de la Société	147 767 ¹³	0,0004%	0	147 767	0,0224%
Autres actionnaires au porteur	26 535 127	7,7023%	0	26 535 127	4,0224%
SOUS-TOTAL FLOTTANT	29 182 894	8,4709 %	0	29 182 894	4,4254 %
QE Participações Netherlands Holding B.V.	6 002 981	1,7425 %	0	12 005 962	1,8206 %
Autres Actionnaire inscrits au nominatif	384 057	0,1115 %	0	384 057	0,0582 %
SOUS-TOTAL ACTIONNAIRES NOMINATIFS	6 387 038	1,8540%	-	12 390 019	1,8788%
Fondation de Vote	0	0%	314 940 097	0	0%
TOTAL	344 507 048	100%	314 940 097	659 447 145	100%
<i>Pour information : Titres autodétenus par Cnova en cours d'annulation¹⁴</i>	96 790 798		97 174 855		

Sous réserve des actions acquises par Cnova dans le cadre du Rapprochement et en cours d'annulation, Casino et ses filiales Exito et CBD, de même que la société holding dénommée Euris, société par actions simplifiée au capital de 164 806 euros dont le siège social est situé 83, rue du Faubourg Saint-

⁹ Incluant les droits de vote résultant de la détention des Certificats de Dépôt.

¹⁰ Exito est une filiale de Casino sur laquelle Casino assure un contrôle exclusif. Exito a fait savoir à Casino son intention de ne pas apporter ses titres à l'Offre, et Casino s'est engagé à prendre les mesures nécessaires pour qu'Exito n'apporte pas ses titres à l'Offre.

¹¹ Companhia Brasileira de Distribuicao Netherlands Holding B.V. est une société holding détenue intégralement par Companhia Brasileira de Distribuicao (CBD), une filiale de Casino sur laquelle Casino assure un contrôle exclusif directement et via Exito. CBD a pris l'engagement de ne pas apporter ses titres à l'Offre, et Casino s'est engagé à prendre les mesures nécessaires pour que CBD n'apporte pas ses titres à l'Offre.

¹² Il est précisé que le contrôle de Monsieur Jean-Charles Naouri sur Casino s'exerce notamment au travers de la société Euris, société qui contrôle indirectement Casino et qui a fait savoir son intention de céder ses Actions dans l'Offre, dès lors qu'elle ne peut le faire préalablement et en dehors de l'Offre, compte-tenu des contraintes liées à la réglementation américaine (Rule 14e-5 de l'U.S. Exchange Act).

¹³ Dont 122 200 Actions et 25 567 RS.

¹⁴ 97 174 855 special voting shares et les 96 790 798 Actions de Préférence de Distribution auto-détenues par Cnova en raison de la Réorganisation dans le seul but d'être annulées. Cette annulation devrait intervenir aux alentours du 4 janvier 2017.

Honoré à Paris (75008), immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 348 847 062 (« **Euris** », qui contrôle indirectement Casino), et M. Jean-Charles Naouri (Président-Directeur Général de Casino), directement ou indirectement, n'ont acquis aucune Action au cours des 12 mois précédant le dépôt de l'Offre le 6 décembre 2016, ni n'ont conclu de contrat ni n'ont acquis d'instrument leur permettant d'acquérir des Actions à leur seule initiative.

2.2 *Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir*

2.2.1 *Stratégie – Politique industrielle et commerciale*

Comme demandé par le *Transaction Committee* de Cnova lors de l'examen du projet de Rapprochement, Casino, en tant qu'actionnaire de contrôle de Cnova, a décidé de lancer les Offres à l'issue du Rapprochement, sous réserve que celui-ci intervienne.

Le 11 mai 2016, après en avoir délibéré, le Conseil de Casino a approuvé à l'unanimité le Rapprochement et, en vertu des dispositions de l'article L. 225-38 du Code de commerce, autorisé à l'unanimité le lancement d'une offre publique d'achat sur les Actions détenues par les actionnaires minoritaires de Cnova à un prix de 5,50 USD par Action, sous réserve de la réalisation des conditions suspensives prévues dans la Lettre d'Engagements Casino-Cnova (telle que décrite plus en détail ci-dessus) lesquelles ont été intégralement réalisées depuis lors.

Intentions et motifs de l'Initiateur s'agissant de Rapprochement

Dans le cadre de son appréciation du Rapprochement préalable aux Offres, Casino a estimé que le Rapprochement allait améliorer l'efficacité opérationnelle et financière à la fois de Cnova et Via Varejo qui mettra chaque entreprise, en combinant leurs ressources respectives, dans des positions opérationnelles et concurrentielles fortes. Aucune synergie ne découlera de l'Offre seule, indépendamment du Rapprochement. Les synergies prises en compte par Casino dans son appréciation du Rapprochement qui ont été déterminées avec l'aide d'un conseil stratégique tiers, reflètent une estimation de toutes les synergies entre Via Varejo et Cnova Brésil qui sont réalisables dans les trois années suivant la réalisation du Rapprochement. Ces synergies reflètent à la fois les diminutions de coûts potentielles résultant de l'intégration et de la consolidation des opérations de Via Varejo et Cnova Brésil et l'augmentation des ventes résultant de la mise en œuvre d'une stratégie complète omnicanal.

Ces synergies bénéficient à Via Varejo. Casino n'a pas retenu de synergies bénéficiant à Cnova après réalisation du Rapprochement, celles-ci étant non significatives.

Concernant Cnova, qui poursuivra son activité à travers sa filiale Cdiscount en France, Casino estime que les Opérations se traduiront par une augmentation de la valeur de son investissement dans la Société en lui permettant notamment de se concentrer sur son marché français, qui est plus performant que le marché brésilien, de simplifier sa structure de gouvernance tout en réduisant les charges administratives, et d'améliorer la capacité de sa direction à exécuter efficacement ses plans stratégiques futurs.

Selon Casino, les Opérations optimiseront en outre la valeur de son investissement dans Via Varejo notamment en permettant à Via Varejo de réaliser davantage d'économies d'échelle, en augmentant le pouvoir d'achat et de négociation de Via Varejo vis-à-vis des fournisseurs et sous-traitants tiers, en générant des synergies opérationnelles grâce à l'intégration des activités d'e-commerce et de livraison de Cnova Brésil dans les opérations existantes et en développement de Via Varejo au Brésil, en générant des opportunités de publicité et de marketing multicanal et en permettant à Via Varejo de commercialiser ses produits existants sur la plateforme d'e-commerce de Cnova Brésil à des conditions plus avantageuses.

Intentions et motifs de l'Initiateur s'agissant des Offres

En tant qu'actionnaire de contrôle de Cnova, l'objectif principal de Casino, en soutenant les Opérations et en s'engageant à lancer les Offres conformément à sa lettre d'engagements vis-à-

vis de Cnova, est de maximiser la valeur de son investissement dans Cnova et d'offrir aux actionnaires minoritaires de Cnova qui ne souhaitent pas demeurer au capital de la Société une fois le transfert de Cnova Brésil à Via Varejo réalisé, l'opportunité d'obtenir une liquidité immédiate pour leurs titres à un prix considéré comme équitable par le *Transaction Committee* de Cnova.

En outre, Casino considère que l'Offre est dans l'intérêt des actionnaires minoritaires de Cnova : le prix (en USD) proposé par Casino au titre des Offres reflète :

- une prime de 80,6 % par rapport au cours de clôture des Actions sur Euronext Paris le 27 avril 2016, la veille des premières annonces publiques concernant le Rapprochement, (ci-après désigné le « **Cours Non Affecté de l'Action Cnova** ») ;
- une prime de 73,1 % par rapport au cours de clôture des Actions sur Euronext Paris le 11 mai 2016, la veille de l'annonce de la conclusion d'un protocole d'accord non contraignant relatif au Rapprochement et de l'annonce d'une offre publique d'achat ; et
- une prime de 100,5% par rapport à la moyenne des cours pondérée par les volumes des 60 derniers cours de bourse sur Euronext Paris précédant le 12 mai 2016, date de l'annonce d'un protocole d'accord non contraignant relatif aux Opérations.

2.2.2 *Composition du Conseil de Cnova*

A l'issue du Rapprochement, M. Estermann, administrateur et Président du conseil d'administration, par ailleurs Directeur Général de Via Varejo, a démissionné de ses fonctions chez Cnova. Le conseil d'administration est désormais composé comme suit :

- Antoine Giscard d'Estaing, nommé Président du conseil d'administration le 17 novembre 2016
- Didier Lévêque, Vice-Président
- Ronaldo Iabrudi dos Santos Pereira, Vice-Président
- Eleazar de Carvalho Filho
- Silvio J. Genesini
- Bernard Oppetit
- Arnaud Strasser
- Emmanuel Grenier
- Yves Desjacques

Casino et sa filiale CBD ont l'intention de désigner à l'occasion de l'assemblée générale qui se tiendra le 13 janvier 2017, un représentant de CBD, Monsieur Christophe José Hidalgo, en qualité de nouvel administrateur, conformément à la Lettre d'Engagement Casino-CBD, de sorte que les engagements au titre de celle-ci en matière de gouvernance soient respectés. A l'occasion de cette même assemblée générale, Monsieur Didier Lévêque démissionnera de son mandat d'administrateur.

2.2.3 *Intentions concernant l'emploi et le management*

L'Initiateur considère que la préservation et le développement des compétences et du capital intellectuel du personnel de Cnova constituent l'une des clés de la réussite de Cnova. Par conséquent, l'Initiateur n'a pas l'intention de modifier la stratégie actuelle de Cnova concernant

le personnel, étant précisé que les salariés de Cnova Brésil ont été transférés à Via Varejo dans le cadre du Rapprochement.

L'Offre en elle-même n'aura pas de conséquences significatives sur l'emploi du groupe Cnova.

2.2.4 *Situation des bénéficiaires du programme d'intéressement à long terme*

La Société a adopté un programme d'intéressement dit « *Long Term Incentive Plan* » (le « **Cnova NV 2014 Omnibus Incentive Plan** ») au titre duquel elle a émis des DSU et des RS, et Casino a par ailleurs émis des « *Stocks Appreciation Rights* »¹⁵ (les « **SAR** ») plus amplement décrits dans le rapport annuel de Cnova (le « **Programme général de primes d'intéressement** ») pour conférer à la Société un avantage concurrentiel lui permettant d'attirer, de fidéliser et de motiver les meilleurs administrateurs, dirigeants, salariés et consultants pour la Société et ses filiales, et pour encourager à fournir à l'avenir des services liés directement à la valeur actionnariale. La Société a, dans le cadre de l'émission des DSU, adopté un sous-plan qualifié du Cnova NV 2014 Omnibus Incentive Plan établi au profit de certains bénéficiaires français (le « **Sous-Plan Qualifié Français** »).

Aucune Action ne sera émise pendant la durée de l'Offre au titre des DSU, sauf en cas de décès d'un bénéficiaire français, auquel cas les Actions sous-jacentes aux DSU pourront être transmises aux héritiers de la personne décédée qui pourront eux les transférer. Les DSU ne sont par ailleurs pas transférables par leur bénéficiaire.

Il est rappelé que les SAR ne donnent pas droit à l'émission d'Actions mais au versement, à leur date de *vesting* (novembre 2018) et sous certaines conditions, à un montant en numéraire.

En raison du Rapprochement, Via Varejo a émis au profit de trois bénéficiaires transférés à Via Varejo, en remplacement de leur DSU, des options de souscription d'actions pour une valeur équivalente au 8 août 2016. Pour ces mêmes bénéficiaires, Casino a ajusté les termes des SAR afin que ceux-ci confèrent à ces derniers une exposition aux unités Via Varejo à valeur équivalente au 8 août 2016 (en fixant la valeur de l'Action à 5,00 USD, identique à la valeur retenue dans l'Accord de Rapprochement).

L'Offre n'aura pas d'effet sur les DSU, et SAR détenus par les salariés actuels de Cnova et les anciens salariés de Cnova. Toutefois, si l'Offre est suivie par un Retrait ou une radiation de la cote des Actions, ou une baisse significative de liquidité des Actions, le conseil d'administration de Cnova pourra envisager des ajustements aux plans de DSU et SAR afin de tenir compte du manque de liquidité qui en résulterait.

Par ailleurs, dans le cadre du Cnova NV 2014 *Omnibus Incentive Plan*, le Conseil de Cnova a approuvé par une décision en date du 30 octobre 2014 l'attribution à certains de ses administrateurs de 25 567 Actions qui, jusqu'à la fin de leur période d'acquisition, sont soumises à des restrictions de transfert (*restricted stock* ou « **RS** »). Sur l'intégralité des RS initialement émis, 8 523 n'ont pas encore été définitivement acquis par leurs bénéficiaires et ne sont donc en théorie pas cessibles d'ici la fin de la période d'Offre. L'Offre vise néanmoins la totalité des RS.

2.2.5 *Politique de distribution de dividendes*

Depuis sa constitution, la Société n'a jamais versé de dividendes. Toute distribution de dividendes sera décidée par les organes sociaux de la Société, en fonction de ses capacités de distribution et de ses besoins de financement.

¹⁵ Les SAR sont supportés par Casino mais leur coût représente une charge dans les comptes de Cnova, conformément aux normes IFRS.

2.2.6 *Perspective d'une potentielle fusion*

Casino n'a pas l'intention de fusionner avec Cnova, mais se réserve le droit de soutenir, en tant qu'actionnaire, toute opération de restructuration impliquant la Société.

2.2.7 *Liquidité*

L'achat d'Actions par Casino dans le cadre des Offres réduira le nombre d'actionnaires ainsi que le nombre d'Actions qui auraient pu sinon être négociées en bourse. Par conséquent, la liquidité et la valeur de marché des Actions qui n'ont pas été apportées à l'Offre pourraient baisser. Casino n'a pas l'intention de compenser cet effet défavorable, par exemple en mettant en place un mécanisme de liquidité pour les Actions qui n'auront pas été apportées à l'Offre.

Il est précisé que le Conseil de Cnova pourrait envisager, sans y être obligé des ajustements adéquats aux plans de DSU et SAR afin de tenir compte d'un éventuel manque de liquidité de l'Action au terme des plans.

2.2.8 *Retrait obligatoire*

Dans le cas où, à l'issue des Offres, Casino et ses filiales (notamment CBD et Exito) détiendraient au moins 95 % des Actions émises et en circulation (*geplaatst en uitstaand gewoon kapitaal*), alors Casino, agissant seule ou de concert avec ses filiales (notamment CBD et Exito), se réserve la possibilité de mettre en œuvre, une procédure de Retrait (*uitkoopprocedure*) conformément à l'article 2:92a ou 2:201a du Code civil néerlandais et/ou une procédure de rachat conformément à l'article 2:359c du Code civil néerlandais afin d'acquérir les Actions restantes non apportées aux Offres et non détenues par Casino et ses filiales ou Cnova. Dans le cadre de cette procédure, si elle devait être initiée, le tribunal néerlandais compétent déterminerait le prix équitable à payer pour les Actions de tout actionnaire minoritaire restant de Cnova. Ce prix équitable par Action correspond généralement au prix par Action proposé dans le cadre de l'offre ayant précédé le Retrait (dès lors que ce prix a été considéré comme équitable par l'expert indépendant), sauf si la situation financière, commerciale ou d'autres circonstances justifient un prix différent (y compris un prix inférieur, en raison du versement de dividendes, ou supérieur) conformément, respectivement, à l'article 2:92a, alinéa 5, à l'article 2:201a, alinéa 5 ou à l'article 2:359c, alinéa 6 du Code civil néerlandais. De même, dans le cas où, à l'issue des Offres, Casino et ses filiales détiendraient au moins 95 % des Actions émises et en circulation (*geplaatst en uitstaand gewoon kapitaal*) et au moins 95 % des droits de vote de Cnova, tout actionnaire minoritaire aurait la possibilité d'entamer une procédure judiciaire conformément à l'article 2:359d du Code civil néerlandais afin d'obtenir le rachat par Casino de ses actions à un prix équitable qui serait alors déterminé par le tribunal néerlandais compétent, comme indiqué précédemment. Dans ce cas, l'actionnaire minoritaire a trois mois à compter de la clôture des Offres pour saisir le tribunal néerlandais compétent.

2.2.9 *Radiation à l'issue d'un Retrait*

Euronext Paris devrait être informé à l'avance de la mise en œuvre de la procédure de Retrait Obligatoire, avant la décision du tribunal néerlandais compétent, afin de déterminer la date à laquelle la radiation de la cote serait effectuée. En cas de Retrait et une fois le jugement rendu, Euronext Paris publierait un avis informant le marché de la date de la radiation. Cette date correspondrait à la date à laquelle les Actions détenues par les actionnaires autres que Casino et ses filiales seraient transférées à Casino en conséquence du jugement du tribunal néerlandais compétent.

L'avis informerait les actionnaires et dépositaires (i) des aspects techniques du Retrait Obligatoire, (ii) d'indemnisation versée aux actionnaires, (iii) des aspects techniques du paiement et (iv) de la personne chargée de l'indemnisation des actionnaires non identifiés.

2.2.10 *Radiation en dehors d'un cas de Retrait*

Il est rappelé qu'en vertu des articles 6905/1 et suivants des Règles de marché harmonisées Euronext, Euronext Paris peut radier les titres admis sur ses marchés à la demande écrite de l'émetteur, qui doit indiquer les raisons de sa demande. Euronext Paris n'est susceptible d'accepter une telle demande que si la liquidité des actions est fortement réduite à l'issue de l'Offre et que la radiation de la cote n'est pas contraire à l'intérêt du marché, et dans le respect des règles de marché d'Euronext. Euronext Paris pourrait ainsi décider de ne pas procéder à la radiation d'actions telle que demandée par un émetteur si une telle radiation devait porter préjudice au fonctionnement équitable, ordonné et efficace du marché. Euronext Paris pourrait également subordonner une radiation des titres à toutes conditions supplémentaires qu'elle jugerait appropriées.

Par ailleurs, dans l'hypothèse où il ne serait pas en situation de mettre en œuvre le Retrait, l'Initiateur se réserve le droit de demander à Euronext Paris la radiation des Actions du marché d'Euronext Paris. Une telle radiation pourrait notamment intervenir, dans les conditions énoncées à l'article P. 1.4.2 du Livre II des Règles de marché d'Euronext, à l'issue d'une offre publique réalisée selon la procédure simplifiée, si (i) Casino détenait, seul ou de concert, 90% au moins des droits de vote de la Société à la date de la demande de radiation, (ii) le montant total négocié sur les Actions sur les 12 derniers mois précédant la demande de radiation représentait moins de 0,5% de la capitalisation boursière de la Société, (iii) la demande de radiation était déposée après qu'un délai de 180 jours (calendaires) se soit écoulé depuis toute offre publique antérieure à la présente Offre, (iv) Casino s'engageait pour une période de 3 mois à compter de la clôture de l'offre publique réalisée selon la procédure simplifiée à acquérir, à un cours égal à celui de l'offre, les Actions des actionnaires minoritaires qui n'auraient pas été apportées à l'offre, et (v) Casino s'engageait pour une période transitoire d'un exercice financier annuel suivant l'année durant laquelle la radiation de la Société prenait effet à publier tout franchissement qu'il effectuerait à la hausse ou à la baisse du seuil de 95% du capital social ou des droits de vote de la Société, et à ne pas proposer directement ou indirectement à l'ordre du jour d'une assemblée générale des actionnaires de la Société la modification de sa forme sociale pour devenir une société par actions simplifiée.

2.3 ***Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue***

Dans sa Lettre de Soutien, CBD s'est engagée à ne pas apporter ses Actions à l'Offre.

En contrepartie, dans la Lettre d'Engagement Casino-CBD, Casino a pris certains engagements pour assurer la représentation de CBD dans la gouvernance de Cnova et faciliter à terme sa liquidité, notamment par une opération de marché, qui sont décrits au paragraphe 1.3 de la présente note d'information.

L'Initiateur n'est par ailleurs partie à aucun autre accord, et n'a connaissance d'aucun accord, susceptible d'affecter l'appréciation de l'Offre ou son issue.

3. MODALITÉS ET CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

3.1 *Caractéristiques de l'Offre*

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement Général de l'AMF, J.P. Morgan, agissant pour le compte de l'Initiateur en qualité d'établissement présentateur, a déposé auprès de l'AMF, le 6 décembre 2016, l'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée portant sur les Actions, ainsi que la note d'information. Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement Général de l'AMF, J.P. Morgan garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

Un avis de dépôt a été publié le 6 décembre 2016 par l'AMF sur son site internet, (www.amf-france.org) sous le numéro 216C2728. Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du Règlement Général de l'AMF, un communiqué de presse comportant les principaux éléments de la présente note d'information a été diffusé le 6 décembre 2016. Le projet de note d'information est disponible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org).

L'AMF a publié sur son site internet (www.amf-france.org) une déclaration de conformité relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions légales et réglementaires applicables. Cette déclaration de conformité emporte visa de la note d'information.

La note d'information ainsi visée par l'AMF et 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, tenues gratuitement à la disposition du public auprès de l'Initiateur et de J.P. Morgan au plus tard à compter de la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur.

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 en application des dispositions de 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 ainsi qu'un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre.

Les Actions apportées à l'Offre devront être librement cessibles et libres de tout privilège, gage ou autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit au libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter les Actions qui ne répondraient pas à cette condition.

Conformément à l'article 233-2, 2^{ème} alinéa du règlement général de l'AMF et afin d'aligner les conditions de l'Offre sur celles de l'Offre Américaine distincte, l'Offre sera centralisée par Euronext Paris.

Les actionnaires de Cnova dont les Actions sont inscrites au porteur dans des comptes détenus par des intermédiaires financiers (établissements de crédit, entreprises d'investissement, etc.) et qui souhaitent apporter leurs Actions à l'Offre devront remettre à leurs intermédiaires financiers respectifs, au plus tard à la date de clôture de l'Offre, un ordre d'apport à l'offre conforme, en utilisant le formulaire qui sera mis à leur disposition par cet intermédiaire financier.

Les actionnaires de la Société dont les Actions sont inscrites sous la forme « nominatif pur » dans les registres de la Société devront préalablement faire convertir ces dernières au porteur et les faire inscrire dans les livres d'un intermédiaire financier. Ils devront donner instruction à leur intermédiaire financier d'apporter leurs Actions à l'Offre comme indiqué ci-dessus.

Les ordres d'apport à l'Offre pourront être révoqués à tout moment et jusque, et y compris, le jour de la clôture de l'Offre.

Les modalités d'apport fixées ci-dessus s'entendent sous réserve des restrictions visées au paragraphe 3.8.

Chaque intermédiaire financier devra, à la date indiquée dans l'avis d'Euronext Paris, transférer à Euronext Paris les Actions pour lesquelles ils ont reçu un ordre d'apport à l'Offre. Après réception par Euronext Paris de tous les ordres de présentation à l'Offre dans les conditions décrites ci-dessus, Euronext Paris centralisera l'ensemble de ces ordres et déterminera le résultat de l'Offre.

Aucune commission ne sera versée par l'Initiateur aux intermédiaires financiers par lesquels les actionnaires apportent leurs Actions à l'Offre. Les frais de courtage (y compris les commissions et la TVA y afférente) liés à ces actes seront entièrement à la charge des actionnaires apportant leurs Actions à l'Offre.

L'AMF fera connaître le résultat définitif de l'Offre au plus tard neuf (9) jours de bourse après la clôture de l'Offre et Euronext Paris indiquera dans un avis la date et les modalités de livraison des actions et de règlement des capitaux.

Aucun intérêt ne sera dû pour la période allant de l'apport des actions à l'Offre jusqu'à la date de règlement-livraison de l'Offre.

L'attention des actionnaires de Cnova est attirée sur le fait que ceux d'entre eux qui décideraient d'apporter leurs Actions à l'Offre demeureront exposés à l'évolution du taux de change Euro/USD jusqu'à la détermination de ce taux de change le jour ouvré suivant la date de la clôture de l'Offre vers 17 heures (heure de Paris)(voir paragraphe 3.4), et qu'en conséquence le montant en euros qu'ils recevront pour chaque Action apportée, lors du règlement-livraison de l'Offre, ne sera pas connu avant cette date, et en particulier, il ne sera pas connu à la date à laquelle ils décideraient d'apporter leurs titres à l'Offre.

A la date de règlement-livraison, la Société créditera Euronext Paris des fonds correspondants au règlement de l'Offre. A cette date, les Actions apportées à l'Offre et l'ensemble des droits qui y sont attachés seront transférés à l'Initiateur. Euronext Paris effectuera le règlement espèces aux intermédiaires par l'intermédiaire desquels les Actions ont été apportées à l'Offre à compter de la date de règlement-livraison.

3.2 Conditions auxquelles est subordonnée l'Offre

L'Offre n'est subordonnée à aucune condition, notamment aucune condition d'obtention d'une autorisation au titre du contrôle des concentrations ou de toute autre disposition réglementaire.

3.3 Nombre et nature des titres visés par l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du Règlement Général de l'AMF, bien que l'Offre soit techniquement ouverte à tous les détenteurs d'Actions, y compris les RS, sous les réserves visées au paragraphe 3.8, à savoir 344 507 048 Actions, l'Initiateur et ses filiales CBD et Exito avec lesquelles il agit de concert, n'apporteront pas leurs Actions à l'Offre et Casino prendra toutes les mesures nécessaires pour faire valoir ses droits contractuels et sociaux afin d'assurer que CBD et Exito n'apportent pas leurs Actions à l'Offre. A cet égard, l'Offre ne visera en pratique que les Actions autres que celles détenues (directement ou indirectement) par Casino, CBD et Exito comme décrit ci-après.

Au 6 décembre 2016, Casino détient directement 190 974 069 Actions représentant 55,43 % des Actions. Avec sa filiale CBD, qui s'est engagée à ne pas apporter ses Actions et sa filiale Exito qui a exprimé son intention de ne pas apporter ses titres à l'Offre et pour lesquelles Casino, en sa qualité de société-mère exerçant le contrôle exclusif sur ces sociétés prendra toutes les

mesures nécessaires pour faire valoir ses droits contractuels et sociaux afin d'assurer qu'elles n'apporteront pas leurs Actions à l'Offre, Casino détient 308 937 116 Actions représentant 89,68% des Actions, lesquelles ne sont pas visées par l'Offre.

Euris est titulaire de 2 500 000 Actions qu'elle a acquises lors de son introduction en bourse et sur le marché, et dans tous les cas plus de douze mois avant la date du dépôt de l'Offre. Euris a fait savoir à l'Initiateur qu'elle apportera ses titres à l'Offre dans le cadre de la procédure de centralisation. Ces Actions sont donc visées par l'Offre comme il est décrit ci-dessous.

Comme indiqué en préambule, l'Offre ne vise pas les *special voting shares* qui sont incessibles sauf à Cnova et dans certaines circonstances. Elle ne vise pas non plus les 96 790 798 Actions de Préférence de Distribution ni les 97 174 855 *special voting shares* détenues par Cnova depuis le Rapprochement et en cours d'annulation.

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun titre de participation, instrument financier ou droit donnant ou pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société, à l'exception des Actions (y compris les RS) visées au paragraphe 2.2.4 de la présente note d'information), les *special voting shares* décrites au paragraphe 2.1 ci-dessus, les DSU visées au paragraphe 2.2.4 ci-dessus, les Actions de Préférence de Distribution définies ci-dessus et en cours d'annulation.

L'Offre ne vise pas les DSU dès lors qu'ils ne sont pas cessibles mais vise, le cas échéant, le nombre maximum de 172 389 Actions susceptibles d'être émises aux titulaires de DSU régis par le Sous-Plan Qualifié Français en cas de décès de leur titulaire. L'Offre vise la totalité des RS. En dehors de ces 172 389 Actions nouvelles éventuelles, aucune Action nouvelle ne peut être émise au titre des DSU et de l'*Omnibus Incentive Plan* (tel que défini ci-dessus) avant le 19 novembre 2018.

Ainsi, **l'Offre vise un nombre maximum de 35 742 321 Actions**, à savoir (i) les 344 507 048 Actions existantes (y compris les RS), (ii) diminuées des 308 937 116 Actions détenues par l'Initiateur et les filiales qu'il contrôle et avec lesquelles il agit de concert (à savoir CBD et Exito), (iii) augmentées des 172 389 Actions résultant le cas échéant des DSU régis par le Sous-Plan Qualifié Français.

3.4 Modalités de l'Offre

Les actionnaires de Cnova pourront apporter leurs Actions à l'Offre aux conditions énoncées dans la présente note d'information.

L'Initiateur propose irrévocablement aux actionnaires de Cnova (autres que les entités qu'elle contrôle exclusivement directement ou indirectement) d'apporter leurs Actions à l'Offre et de percevoir un montant en euros équivalent à 5,50 USD, converti au taux de change euro/USD relevé sur l'index WM/Reuters¹⁶, vers 17 heures (heure de Paris) le jour ouvré suivant la date de

¹⁶ Ce taux de change est plus précisément défini comme étant le taux spot USD/Euro exprimé en montant d'USD pour un (1) euro en vue du règlement deux jours ouvrés plus tard (au sens de la méthodologie WM/Reuters et accessible en utilisant le lien suivant : <http://financial.thomsonreuters.com/content/dam/openweb/documents/pdf/financial/wm-reuters-service-alterations.pdf>) calculé par WM Company et qui apparaît sur les écrans Thomson Reuters à la page WMRSPOT05 (ou toute autre page qui viendrait la remplacer), sous le titre « ASK », le premier jour ouvré suivant la date de clôture de l'Offre qui est également un jour ouvré au sens de la méthodologie WM/Reuters. Si pour une raison quelconque le taux ci-dessus n'apparaissait pas sur la page précitée sous le titre précité à ces date et heure, le taux spot retenu serait alors le premier taux spot suivant publié sur ladite page et sous le même titre. Il est précisé que (i) la description de la méthode utilisée par WM/Reuters pour calculer le taux spot USD/Euro est accessible en utilisant le lien suivant : <http://financial.thomsonreuters.com/en/products/data-analytics/market-data/financial-benchmarks/spot-rates.html>, (ii) J.P. Morgan et ses affiliés participent au processus de benchmark du taux spot de WM / Reuters et sont l'un des principaux teneurs de marché (« *market maker* ») sur le marché des changes et que (iii) les activités de J.P. Morgan et de ses affiliés sont susceptibles d'impacter le taux de change spot : en effet, J.P. Morgan est une entreprise internationale de services financiers qui opère comme courtier (« *dealer* »), contrepartie (« *counterparty* ») et teneur de marché (« *market maker* ») notamment sur le marché des changes, sur le marché des titres et des matières premières. A ce titre, J.P. Morgan exerce des activités de détermination des prix, de cotation (« *price quoting* »), de prise d'ordres, d'exécution des ordres et autres activités connexes. Ainsi, J.P. Morgan n'intervient pas en qualité de mandataire (« *agent* »), fiduciaire ou conseil financier, ni en quelque autre

clôture de l'offre par l'AMF¹⁷ arrondi au millième d'euro inférieur étant précisé que le montant global versé au titre de chaque ordre d'apport sera arrondi au centime d'euro immédiatement inférieur.

3.5 *Calendrier indicatif de l'Offre*

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et Euronext Paris publieront des avis annonçant la date d'ouverture et le calendrier de l'Offre. Le calendrier ci-dessous est indicatif :

qualité similaire que ce soit pour le compte de ses contreparties (clients ou autres acteurs de marché). Il convient enfin de noter que J.P. Morgan et ses contreparties sont susceptibles d'avoir des intérêts divergents ou opposés.

¹⁷ Pourvu que ce soit un jour pour lequel ce taux est effectivement publié sur WM/Reuters, sinon, le taux retenu sera celui publié sur WM/Reuters à la même heure le jour ouvré suivant, et sous le même titre.

6 décembre 2016	Dépôt auprès de l'AMF du projet de note d'information de l'Initiateur mis à disposition du public et mise en ligne sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) Dépôt auprès de l'AMF du projet de note en réponse de la Société comprenant l'avis motivé du conseil d'administration et le rapport de l'expert indépendant
6 décembre 2016	Diffusion d'un communiqué de presse annonçant le dépôt du projet de note d'information et du projet de note d'information en réponse
22 décembre 2016	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa du projet de note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse
22 décembre 2016	Mise à disposition de la note d'information et de la note en réponse conformément à l'article 231-27 du Règlement Général de l'AMF
23 décembre 2016	Dépôt par l'Initiateur auprès de l'AMF du document « autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables » de l'Initiateur. Dépôt par Cnova auprès de l'AMF du document « autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables » de Cnova
23 décembre 2016	Mise à disposition du public des documents « autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables » de l'Initiateur et Cnova, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement Général de l'AMF
27 décembre 2016	Ouverture de l'Offre
13 janvier 2017	Assemblée générale de Cnova informant les actionnaires de l'Offre
25 janvier 2017	Clôture de l'Offre
26 janvier 2017	Fixation du taux de conversion euro/USD et annonce du prix définitif en euros
31 janvier 2017	Publication des résultats de l'Offre par l'AMF
2 février 2017	Règlement-livraison de l'offre par Euronext Paris

3.6 *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 l'annonce des résultats de l'Offre seront publiées par l'AMF. Pendant la durée de l'Offre, l'AMF pourra seule reporter la date de clôture de l'Offre.

L'Initiateur se réserve la possibilité de demander à l'AMF, le cas échéant, l'extension de la date de clôture afin que celle-ci coïncide avec celle de l'Offre Américaine si elle venait à être repoussée.

3.7 *Financement de l'Offre*

Frais liés aux Offres

Le montant total des frais engagés par l'Initiateur dans le cadre des Offres, y compris en particulier les commissions, honoraires et autres frais des conseils financiers, juridiques et comptables externes ainsi que de tous autres experts ou consultants, et les frais de communication est estimé à environ 7,6 millions d'euros.

Coût et financement de l'Offre

Le coût de l'Offre (hors frais), au cas où la totalité des Actions qui ne sont pas encore détenues par Casino serait apportée, est estimé à 196 582 765,50 USD maximum, soit 188 405 947,38 euros maximum au taux de change Euro/USD de 1,0434 relevé sur l'index WM/Reuters au 21 décembre 2016 à 17 heures (heure de Paris).

Les paiements dus par l'Initiateur en lien avec l'Offre seront financés par recours à sa propre trésorerie.

3.8 *Restrictions concernant l'Offre à l'étranger*

L'Offre est faite exclusivement en France.

La présente note d'information n'est pas destinée à être diffusée dans des pays autres que la France.

La diffusion de la présente note d'information et de tout autre document relatif à l'Offre, l'Offre, l'acceptation de l'Offre ainsi que la livraison des Actions, peuvent faire l'objet de restrictions réglementaires dans certains pays. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays autre que la France où l'Offre ferait l'objet de telles restrictions, ou les États-Unis en lien avec l'Offre Américaine. L'Initiateur n'a pas demandé et ne demandera aucune autorisation réglementaire auprès d'une quelconque autorité des marchés financiers ou autorité réglementaire similaire en dehors de la France et des États-Unis en lien respectivement avec l'Offre française et l'Offre Américaine. Les personnes venant à entrer en possession de la présente note d'information doivent se renseigner sur les restrictions légales applicables et les respecter. Le non-respect de ces restrictions peut constituer une infraction aux lois sur les valeurs mobilières en vigueur dans ce pays. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par quiconque des restrictions légales applicables.

La diffusion de la présente note d'information et des informations qu'il contient, ainsi que l'Offre en elle-même, est soumise à des restrictions spécifiques aux États-Unis, conformément à la législation en vigueur dans ce pays.

La présente note d'information ne constitue pas une extension de l'Offre aux États-Unis. L'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, à des personnes ayant leur résidence aux États-Unis ou à des « *US persons* » (au sens de *Regulation S* pris en vertu de l'*US Securities Act* de 1933, tel que modifié). Ni la présente note d'information ni aucun autre document relatif à

L'Offre ne peut être diffusé aux États-Unis par courrier ou par tout moyen de communication entre États (y compris, sans limitation, poste, messagerie électronique, télécopie, et téléphone) ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des États-Unis ou d'un système de cotation pour les courtiers, et l'Offre ne peut être acceptée en utilisant l'un quelconque de ces moyens aux États-Unis.

En conséquence, aucun exemplaire de la présente note d'information ou aucun autre document relatif à l'Offre ne pourra être envoyé par courrier ni diffusé aux États-Unis. En outre, il est interdit aux dépositaires, administrateurs ou prête-noms détenant des titres pour le compte de personnes situées aux États-Unis, et aux personnes qui reçoivent ces documents (y compris les dépositaires, administrateurs et prête-noms) de les diffuser aux États-Unis ; en cas de violation de cette interdiction, tout apport de titres à l'Offre sera déclaré nul.

L'Offre Américaine est déposée aux États-Unis parallèlement à, et séparément de l'Offre et est accessible à tous les Actionnaires Américains, quel que soit l'État, selon les modalités énoncées dans une offre d'achat et dans les documents associés que l'Initiateur compte déposer auprès de la Securities and Exchange Commission (« SEC ») sur formulaire TO (la « **Documentation de l'Offre Américaine** »).

Tout détenteur d'Actions résidant aux États-Unis doit lire et consulter la Documentation de l'Offre Américaine décrite au paragraphe précédent, et non les documents relatifs à l'Offre, avant de prendre la décision d'apporter ses Actions à l'Offre Américaine.

Pour les besoins des paragraphes précédents, on entend par « **États-Unis** », les États-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, tout État fédéré et le District de Columbia.

3.9 *Régime fiscal français applicable à l'Offre*

En l'état actuel de la législation française, le traitement fiscal applicable aux actionnaires de la Société résidant fiscalement en France et qui vont participer à l'Offre est ci-après décrit.

L'attention des actionnaires est toutefois appelée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé des principaux régimes fiscaux en vigueur et qu'elles n'ont pas vocation à constituer une analyse exhaustive de l'ensemble des situations et des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à eux. Ils sont donc invités à prendre contact avec leur conseil fiscal habituel afin de s'informer du régime fiscal applicable à leur situation particulière.

Ce résumé est fondé sur les dispositions fiscales françaises en vigueur à la date de la présente note d'information et est donc susceptible d'être affecté par (i) d'éventuelles modifications des règles fiscales françaises, qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours, et (ii) de leur interprétation par l'administration fiscale française.

Les actionnaires n'ayant pas leur résidence fiscale en France sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel.

3.9.1 *Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel dans les mêmes conditions qu'un professionnel.*

a) Régime de droit commun

(i) Impôt sur le revenu des personnes physiques

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants et 200 A du Code général des impôts ("CGI"), les gains nets de cessions des valeurs mobilières par les personnes physiques sont (sauf exceptions éventuellement applicables), pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu après application,

s'agissant des actions, d'un abattement pour durée de détention prévu à l'article 150-0 D du CGI égal à :

x) 50 % de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans, à la date de la cession ;

y) 65 % de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit ans, à la date de la cession.

Il convient de noter qu'à la suite d'une décision du Conseil d'Etat en date du 12 novembre 2015 (CE, 12-11-2015 n°390265, 8e et 3e s.-), l'abattement pour durée de détention ne s'applique pas aux moins-values de cessions de l'action.

En conséquence, l'abattement pour durée de détention s'applique aux gains nets de cession d'actions, c'est à dire après imputation des moins-values de cessions d'actions réalisées au cours de l'année de la cession ou des dix années précédentes.

Pour l'application de cet abattement, la durée de détention est, sauf cas particuliers, décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions.

Les personnes disposant de moins-values nettes reportables ou réalisant une moins-value lors de la cession des Actions dans le cadre de l'Offre peuvent les imputer sur les gains de même nature réalisés au cours de l'année de la cession ou des dix années suivant leur réalisation. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel pour étudier les conditions d'utilisation de ces moins-values.

L'apport des Actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces Actions dans le cadre d'opérations antérieures.

A noter : le régime spécifique applicable aux plus-values constatées dans le cadre d'un plan d'épargne en Actions n'est pas décrit dans cette note. Cependant, les actionnaires susceptibles de se voir appliquer ce régime sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel à ce sujet.

(ii) Prélèvements sociaux

Les gains nets de cession de valeurs mobilières sont, en outre, soumis aux contributions sociales, sans application de l'abattement pour durée de détention énoncé ci-dessus, au taux global de 15,5 % réparties comme suit :

- 8,2 % au titre de la contribution sociale généralisée ("**CSG**"),
- 0,5 % au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale ("**CRDS**"),
- 4,8 % au titre du prélèvement social et de sa contribution additionnelle, et
- 2 % au titre du prélèvement de solidarité.

Hormis la CSG, déductible à hauteur de 5,1 points du revenu global imposable de l'année de son paiement, ces contributions sociales ne sont pas déductibles du revenu imposable.

(iii) Autres contributions

Sous réserve du respect de certaines conditions non précisées dans cette note, l'article 223 *sexies* du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus.

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3 % à la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250 000 et 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 500 000 et 1 000 000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune ;
- 4 % à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 1 000 000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

Le revenu fiscal de référence du foyer fiscal dont il est fait mention ci-dessus, est défini conformément aux dispositions du 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 CGI. Le revenu fiscal de référence visé ci-dessus comprend notamment les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés par les contribuables concernés, avant application de l'abattement pour durée de détention.

b) Régime applicable aux plans d'épargne en actions (« **PEA** »)

Les détenteurs d'un PEA peuvent, sous certaines conditions, bénéficier d'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 de n'avoir effectué aucun retrait pendant la période de cinq ans suivant son ouverture. Lorsqu'un actionnaire subit une moins-value du fait de la cession d'actions détenues dans le PEA, cette moins-value ne peut venir compenser la plus-value réalisée sur la cession d'actions détenues hors de ce placement (à l'exception de certaines situations non décrites dans la présente note).

Des dispositions particulières, non-décrites dans la présente note d'information, sont applicables en cas de clôture ou de retraits du plan avant l'expiration de la cinquième année qui suit l'ouverture du PEA, ou en cas de sortie du PEA sous forme de rente viagère.

Les personnes détenant des Actions dans le cadre d'un PEA et qui souhaitent participer à l'Offre sont invitées à prendre contact avec leur conseil fiscal habituel afin de connaître le régime fiscal applicable à leur situation.

3.9.2 *Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France assujetties à l'impôt sur les sociétés*

Les plus-values réalisées à l'occasion de la vente des Actions sont généralement incluses dans le résultat soumis 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% de l'impôt excédant 763 000 euros par période de douze mois (Article 235 *ter* ZC du CGI).

Les redevables de l'impôt sur les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250 000 000 euros sont en outre assujettis à une contribution exceptionnelle égale à 10,7 % de l'impôt sur les sociétés déterminé avant imputation des réductions, crédits d'impôts et des déficits reportables de toute nature (article 235 *ter* ZAA du CGI). Cependant, cette contribution n'est due qu'au titre des exercices clos jusqu'au 30 décembre 2016.

Cependant, 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% (calculée selon les conditions précisées à l'article 219 I-b du CGI) pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, bénéficient d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15%, dans la limite d'un bénéfice imposable de 38 120 euros pour une période de douze mois. Ces sociétés sont également exonérées des contributions additionnelles de 3,3% et 10,7% précitées.

Les moins-values réalisées lors de la cession des Actions dans le cadre de l'Offre sont, en principe, déductibles du résultat imposable à l'impôt sur les sociétés de la personne morale.

Il est enfin précisé que l'apport des Actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces actions dans le cadre d'opérations antérieures.

A noter : le régime spécifique applicable aux plus-values à long terme prévu à l'article 219 I-a du CGI, c'est-à-dire les plus-values générées par la vente de titres de participation, n'est pas décrit dans cette note. Cependant, les actionnaires susceptibles de se voir appliquer ce régime sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel à ce sujet.

3.9.3 Actionnaires soumis à des régimes fiscaux différents

Les actionnaires soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit ces actions à l'actif de leur bilan, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur propre conseil fiscal.

3.9.4 Droits d'enregistrement

Conformément à l'article 726 du CGI, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société négociées sur un système multilatéral de négociation au sens de l'article L. 424-1 du code monétaire et financier, à moins que la cession ne soit (i) volontairement présentée à la formalité auprès de l'administration fiscale ou (ii) constatée par un acte signé en France ou à l'étranger. Dans ce dernier cas, la cession des actions est assujettie à un droit de mutation au taux proportionnel de 0,1 % assis sur le plus élevé du prix de cession ou de la valeur réelle des titres, sous réserve de certaines exceptions visées au II de l'article 726 du CGI. En application de l'article 1712 du CGI, les droits d'enregistrement qui seraient dus sont à la charge du cessionnaire (sauf stipulation contractuelle contraire). Cependant, en vertu des articles 1705 et suivants du CGI, toutes les parties à l'acte sont solidairement tenues au paiement des droits vis-à-vis de l'administration fiscale.

4. ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Les évaluations suivantes ont été préparées avant que la décision du Rapprochement ne soit prise (les liens hypertextes ci-dessous permettent d'accéder aux travaux d'évaluation). Ils se fondent lorsque cela est nécessaire sur un périmètre de la Société incluant Cnova Brésil.

- *Rapport Rothschild/Crédit Agricole Corporate and Investment Bank :*
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1609653/000156761916002782/s001395x1_ex99c3.htm
- *Rapport Messier Maris & Associés :*
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1609653/000156761916002782/s001395x1_ex99c4.htm

L'analyse multicritères préparée pour les besoins de l'Offre est présentée ci-après.

4.1 Méthodologie

Le prix d'Offre proposé par l'Initiateur est de 5,50 USD par Action, converti au taux de change Euro/USD relevé sur l'index WM/Reuters vers 17 heures (heure de Paris) le jour ouvré suivant la date de clôture de l'Offre¹⁸, arrondi au millième d'euro inférieur, étant précisé que le montant global versé au titre de chaque ordre d'apport sera arrondi au centime d'euro immédiatement inférieur (le « **Prix d'Offre** »).

Le prix de l'Offre en Euro sera publié par l'Initiateur le jour où le taux concerné sera déterminé.

L'attention des actionnaires de Cnova est attirée sur le fait que ceux d'entre eux qui décideraient d'apporter leurs Actions à l'Offre demeureront exposés à l'évolution du taux de change Euro/USD jusqu'à la détermination de ce taux le jour ouvré suivant la date de clôture de l'Offre vers 17 heures (heure de Paris)¹⁹ (voir paragraphe 3.4), et qu'en conséquence le montant en Euro qu'ils recevront pour chaque Action apportée, lors du règlement-livraison de l'Offre, ne sera pas connu avant cette date, et en particulier, il ne sera pas connu à la date à laquelle ils décideraient d'apporter leurs titres à l'Offre.

Le Prix d'Offre tient compte des opérations de réorganisation de Cnova et notamment de la réorganisation de ses activités brésiliennes (décrite au paragraphe 1.2 de la présente note) à savoir le transfert à Via Varejo de Cnova Brésil et des coûts de structure associés, en échange de la participation de 21,9% de Via Varejo dans le capital de Cnova (les Actions détenues en propre ainsi reçues par la Société étant annulées) et de la soulte reçue, nette d'impôts. À la suite

¹⁸ Ce taux de change est plus précisément défini comme étant le taux spot USD/Euro exprimé en montant d'USD pour un (1) euro en vue du règlement deux jours ouvrés plus tard (au sens de la méthodologie WM/Reuters et accessible en utilisant le lien suivant : <http://financial.thomsonreuters.com/content/dam/openweb/documents/pdf/financial/wm-reuters-service-alterations.pdf>) calculé par WM Company et qui apparaît sur les écrans Thomson Reuters à la page WMRSPOT05 (ou toute autre page qui viendrait la remplacer), sous le titre « ASK », le premier jour ouvré suivant la date de clôture de l'Offre qui est également un jour ouvré au sens de la méthodologie WM/Reuters. Si pour une raison quelconque le taux ci-dessus n'apparaissait pas sur la page précitée sous le titre précité à ces date et heure, le taux spot retenu serait alors le premier taux spot suivant publié sur ladite page et sous le même titre. Il est précisé que (i) la description de la méthode utilisée par WM/Reuters pour calculer le taux spot USD/Euro est accessible en utilisant le lien suivant : <http://financial.thomsonreuters.com/en/products/data-analytics/market-data/financial-benchmarks/spot-rates.html>, (ii) J.P. Morgan et ses affiliés participent au processus de benchmark du taux spot de WM / Reuters et sont l'un des principaux teneurs de marché (« *market maker* ») sur le marché des changes et que (iii) les activités de J.P. Morgan et de ses affiliés sont susceptibles d'impacter le taux de change spot : en effet, J.P. Morgan est une entreprise internationale de services financiers qui opère comme courtier (« *dealer* »), contrepartie (« *counterparty* ») et teneur de marché (« *market maker* ») notamment sur le marché des changes, sur le marché des titres et des matières premières. A ce titre, J.P. Morgan exerce des activités de détermination des prix, de cotation (« *price quoting* »), de prise d'ordres, d'exécution des ordres et autres activités connexes. Ainsi, J.P. Morgan n'intervient pas en qualité de mandataire (« *agent* »), fiduciaire ou conseil financier, ni en quelque autre qualité similaire que ce soit pour le compte de ses contreparties (clients ou autres acteurs de marché). Il convient enfin de noter que J.P. Morgan et ses contreparties sont susceptibles d'avoir des intérêts divergents ou opposés.

¹⁹ Idem notes de bas de page ci-dessus.

de la réorganisation de ses activités brésiliennes, Cnova comprend désormais les activités de Cdiscount, et la part restante des coûts de structure associés.

Une analyse multicritères reposant sur les méthodes d'évaluation usuelles prenant en compte les spécificités du secteur d'activités de Cnova ainsi que les caractéristiques de l'Offre, a été réalisée par J.P. Morgan, pour le compte de l'Initiateur.

Les travaux d'évaluation ont été réalisés sur la base des informations fournies par l'Initiateur, d'informations publiques disponibles sur la Société, son secteur et ses concurrents, ainsi que des discussions avec l'équipe de direction de la Société. Il n'entraîne pas dans la mission de J.P. Morgan de vérifier ces informations, ni de faire réaliser un audit indépendant ni encore de vérifier ou évaluer les actifs et / ou les passifs de la Société, et en conséquence J.P. Morgan n'a pas procédé à de telles vérifications, audits ou évaluations.

4.2 Hypothèses retenues et sources d'information

4.2.1 Sources des informations utilisées

Les travaux d'évaluation ci-après ont été réalisés à partir des sources d'information suivantes :

- les comptes consolidés audités des exercices 2013, 2014 et 2015 de Cnova publiés le 22 juillet 2016 ;
- les résultats trimestriels consolidés non-audités de Cnova au 30 septembre 2016 publiés le 26 octobre 2016 ;
- le plan d'affaires 2016-2018 de Cdiscount, fourni par l'équipe de direction de Cnova et approuvé par le Conseil d'administration de Cnova le 23 février 2016 dans le cadre de l'approbation du plan d'affaires global de Cnova. Le plan d'affaires de Cdiscount a été confirmé par l'équipe de direction après la publication des résultats du troisième trimestre 2016 de Cnova. Les dernières estimations du plan d'affaires pour 2016 de Cdiscount ont été fournies par l'équipe de direction de Cnova le 18 novembre 2016. Plusieurs sessions de discussions ont eu lieu entre J.P. Morgan et l'équipe de direction pour permettre à J.P. Morgan de comprendre les hypothèses sous-jacentes du plan d'affaires et établir les extrapolations à moyen et long-terme de ce dernier ;
- L'information publique relative à la Société et aux autres sociétés comparables mentionnées dans ce document ;
- Les bases de données suivantes : le site internet de l'AMF, le site internet de la SEC, Factset, Dealogic, Economic Intelligence Unit (EIU), Mergermarket, Bloomberg, Thomson.

De manière générale, tous les chiffres et hypothèses (en particulier s'agissant des extrapolations du plan d'affaires) ont été discutés avec l'équipe de direction de Cnova.

4.2.2 Passage de la valeur des fonds propres à la valeur d'entreprise (VE)

Les ajustements présentés ci-dessous entre la valeur des fonds propres et la valeur d'entreprise ont été retenus dans les travaux d'évaluation lorsque cela était applicable. La valeur des fonds propres est donc calculée en ajoutant le « total des ajustements entre la valeur des fonds propres et la valeur d'entreprise » (tel que donné ci-dessous) à la valeur d'entreprise. Ces éléments ont été appliqués dans le cadre de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles prévisionnels (tel que décrit au paragraphe 4.4.1) et dans celle des multiples boursiers (tel que décrit au paragraphe 4.4.2).

Au 30 septembre 2016	M€
Cash net ajusté / (Dette nette ajustée)	20
<i>dont Part de la dette financière nette - Figurant au bilan de Cnova</i>	56
<i>dont Part liée aux ajustements de BFR - Voir ci-dessous</i>	(36)
Intérêts minoritaires - Voir ci-dessous	(6)
Provisions à court et long-termes - Figurant au bilan de Cnova	(18)
Valorisation des déficits fiscaux reportables - Voir ci-dessous	59
Total des ajustements entre la valeur des fonds propres et la valeur d'entreprise	55

Les « ajustements de besoin en fonds de roulement (BFR) » sont définis comme la différence entre le besoin en fonds de roulement normalisé et le besoin en fonds de roulement calculé au 30 septembre 2016. Le besoin en fonds de roulement normalisé est lui-même défini comme le besoin en fonds de roulement moyen sur les douze derniers mois au 30 septembre 2016.

Les « intérêts minoritaires » sont définis comme la juste valeur des 0,35% d'intérêts minoritaires au niveau de la société « Cdiscount » (société détenue indirectement par Cnova par l'intermédiaire de la société « Cdiscount Group »). La juste valeur est elle-même calculée sur la base du point central de l'évaluation par actualisation des flux de trésorerie disponibles (« DCF ») de la société « Cdiscount ».

Les « provisions courantes et non courantes » incluent 1 million USD de provision au titre du Recours des Actionnaires Cnova en cours²⁰ et correspondant à la franchise des polices d'assurance en la matière. Ces « provisions courantes et non courantes » n'incluent pas de provision pour l'amende qui pourrait éventuellement être imposée par la SEC à Cnova en lien avec l'Enquête sur la comptabilité de Cnova. Toute différence entre le montant de ces « provisions courantes et non courantes » et le montant qui sera finalement payé par Cnova pourrait sensiblement impacter les conclusions des travaux d'évaluation de J.P. Morgan.

La « valorisation des déficits fiscaux reportables » est définie comme la valeur actualisée des déficits fiscaux reportables disponibles au niveau de Cnova (en prenant pour hypothèse un taux d'impôt normatif de 34,43%). La valeur actualisée de 59 millions d'euros présentée dans le tableau ci-dessus comme un élément de trésorerie s'appuie sur un montant effectivement utilisable de déficits fiscaux reportables de 205 millions d'euros au 30 septembre 2016, augmenté des pertes cumulées attendues pour 2016-2017, actualisé à un coût des fonds propres de 7,7% (égal au CMPC étant donnée l'hypothèse de levier cible de 0%, tel que décrit dans au paragraphe 4.4.1).

4.2.3 Nombre de titres

Les travaux d'évaluation figurant ci-après sont établis sur la base d'un capital social dilué de Cnova composé de 345 797 205 Actions, incluant (i) 344 507 048 Actions existantes au 30 septembre 2016 (y compris les RS), pro forma de l'annulation de 96 790 798 Actions de Préférence de Distribution, reçues de Via Varejo au titre de la réorganisation de l'activité brésilienne, et (ii) 1 290 157 Actions nouvelles potentielles résultant des « *Deferred Stock Units* » (DSU) attribués à certains employés de Cnova.

4.2.4 Hypothèses de taux de change

La conversion entre Euro et USD pour conduire les travaux d'évaluation est faite sur la base du taux de change moyen sur un mois au 28 octobre 2016 de 1,00 euro = 1,10 USD.

²⁰ Un affilié de J.P. Morgan est l'une des parties défenderesses dans l'action du groupe visant Cnova car il était co-coordonateur global dans le cadre de l'introduction en bourse de Cnova.

Pour les besoins de la présentation des primes / décotes induites par les résultats de chacune des méthodes d'évaluation retenues pour les besoins des travaux d'évaluation, par rapport au Prix de l'Offre exprimé en Euro, il a été retenu pour la détermination du Prix d'Offre exprimé en Euro une hypothèse de taux de conversion Euro / USD correspondant au taux spot au 23 novembre 2016 de 1 euro = 1,06 USD (le « **Taux de Conversion** »). Il est précisé que cette présentation est faite à titre purement illustratif. En effet, les primes / décotes réelles par rapport au Prix de l'Offre exprimé en Euro dépendront du taux de conversion Euro / USD relevé sur l'index WM/Reuters vers 17 heures (heure de Paris) le jour ouvré suivant la date de clôture de l'Offre²¹, et qui par définition ne peut être prévu à la date des présentes. Le prix par Action ainsi converti en Euro sera arrondi au millième d'euro inférieur, étant précisé que le montant global versé au titre de chaque ordre d'apport sera arrondi au centime d'euro immédiatement inférieur.

Le prix de l'Offre en Euro sera publié par l'Initiateur le jour où le taux concerné sera déterminé.

L'attention des actionnaires de Cnova est attirée sur le fait que ceux d'entre eux qui décideraient d'apporter leurs Actions à l'Offre demeureront exposés à l'évolution du taux de change Euro / USD jusqu'à la détermination de ce taux le jour ouvré suivant la date de clôture de l'Offre vers 17 heures (heure de Paris, voir paragraphe 3.4)²², et qu'en conséquence le montant en Euro qu'ils recevront pour chaque Action apportée, lors du règlement-livraison de l'Offre, ne sera pas connu avant cette date, et en particulier, il ne sera pas connu à la date à laquelle ils décideraient d'apporter leurs titres à l'Offre.

4.3 Méthodes d'évaluation

4.3.1 Méthodes d'évaluation retenues à titre principal

La méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles prévisionnels (en anglais « *discounted cash flow* », « *DCF* ») est la méthode retenue à titre principal pour déterminer la fourchette d'évaluation.

4.3.2 Méthodes d'évaluation retenues à titre indicatif

Les méthodes suivantes sont utilisées à titre indicatif afin d'évaluer le prix d'Offre :

- Multiples boursiers ;
- Analyse du cours de bourse (incluant les cours cibles des analystes financiers).

²¹ Ce taux de change est plus précisément défini comme étant le taux spot USD/Euro exprimé en montant d'USD pour un (1) euro en vue du règlement deux jours ouvrés plus tard (au sens de la méthodologie WM/Reuters et accessible en utilisant le lien suivant : <http://financial.thomsonreuters.com/content/dam/openweb/documents/pdf/financial/wm-reuters-service-alterations.pdf>) calculé par WM Company et qui apparaît sur les écrans Thomson Reuters à la page WMRSPOT05 (ou toute autre page qui viendrait la remplacer), sous le titre « ASK », le premier jour ouvré suivant la date de clôture de l'Offre qui est également un jour ouvré au sens de la méthodologie WM/Reuters. Si pour une raison quelconque le taux ci-dessus n'apparaissait pas sur la page précitée sous le titre précité à ces date et heure, le taux spot retenu serait alors le premier taux spot suivant publié sur ladite page et sous le même titre. Il est précisé que (i) la description de la méthode utilisée par WM/Reuters pour calculer le taux spot USD/Euro est accessible en utilisant le lien suivant : <http://financial.thomsonreuters.com/en/products/data-analytics/market-data/financial-benchmarks/spot-rates.html>, (ii) J.P. Morgan et ses affiliés participent au processus de benchmark du taux spot de WM / Reuters et sont l'un des principaux teneurs de marché (« *market maker* ») sur le marché des changes et que (iii) les activités de J.P. Morgan et de ses affiliés sont susceptibles d'impacter le taux de change spot : en effet, J.P. Morgan est une entreprise internationale de services financiers qui opère comme courtier (« *dealer* »), contrepartie (« *counterparty* ») et teneur de marché (« *market maker* ») notamment sur le marché des changes, sur le marché des titres et des matières premières. A ce titre, J.P. Morgan exerce des activités de détermination des prix, de cotation (« *price quoting* »), de prise d'ordres, d'exécution des ordres et autres activités connexes. Ainsi, J.P. Morgan n'intervient pas en qualité de mandataire (« *agent* »), fiduciaire ou conseil financier, ni en quelque autre qualité similaire que ce soit pour le compte de ses contreparties (clients ou autres acteurs de marché). Il convient enfin de noter que J.P. Morgan et ses contreparties sont susceptibles d'avoir des intérêts divergents ou opposés.

²² Idem notes de bas de page ci-dessus.

4.3.3 Méthodes d'évaluation écartées

Les méthodes suivantes ont été écartées car jugées non pertinentes pour apprécier le Prix d'Offre:

- Multiples de transactions comparables :

La méthode d'évaluation par application de multiples de transactions comparables est une méthode analogique fondée sur les transactions passées présentant des caractéristiques comparables à la transaction considérée. Cette méthode reflète la prime qu'un investisseur est disposé à payer pour acquérir une participation stratégique dans une société. Les multiples de transactions peuvent également intégrer la perception de l'investisseur concernant les synergies potentielles attendues du rapprochement des activités de l'acquéreur et de la cible. Cette méthode d'évaluation n'est donc pas pertinente au cas présent dans la mesure où l'Initiateur détient déjà directement et indirectement environ 90% ou plus du capital et des droits de vote de Cnova (après le transfert de Cnova Brésil à Via Varejo, et la réduction du capital de Cnova correspondante décrite au paragraphe 4.2.3) et où, ainsi, il n'y a pas de changement de contrôle ni de prime payée puisque l'Offre ne porte que sur des intérêts minoritaires.

- Actualisation des flux de dividendes futurs :

La méthode d'actualisation des flux de dividendes futurs consiste à valoriser les fonds propres d'une société par l'actualisation au coût des fonds propres de la société des flux prévisionnels de dividendes. Cette méthode n'est pertinente que pour des sociétés qui ont dans le passé distribué des dividendes significatifs de manière régulière et prévisible. Cnova n'ayant pas payé de dividendes depuis son introduction en bourse, cette méthode n'est pas appropriée pour déterminer la valeur de ses fonds propres.

- Actif net comptable

Cette méthode qui repose sur la valeur comptable historique de l'actif et du passif de la Société n'a pas été retenue car elle ne reflète pas correctement la valeur réelle et les perspectives futures de l'activité.

- Actif net réévalué

Cette méthode consiste à ajuster la valeur de l'actif net comptable visé ci-dessus, des potentielles plus-values ou moins-values liées à certains actifs et passifs de la Société. Cette approche est généralement retenue pour valoriser les sociétés *holding* détenant de nombreuses participations minoritaires. Cette méthode n'a pas été retenue pour Cnova car celle-ci contrôle pleinement les actifs opérationnels de sa filiale, Cdiscount.

4.4 Méthodes d'évaluation retenues

4.4.1 Actualisation des flux de trésorerie disponibles prévisionnels ou « Discounted Cash Flows » (« DCF »)

Cette méthode consiste à déterminer la valeur d'entreprise de la Société par actualisation des flux de trésorerie disponibles prévisionnels générés par ses actifs. La valeur d'entreprise est ainsi égale à la somme actualisée des flux de trésoreries disponibles prévisionnels annuels sur un horizon explicite (ci-dessous du 30 septembre 2016 jusqu'en 2024E) et d'une valeur terminale, représentant la somme à l'infini des flux de trésorerie disponibles prévisionnels au-delà de l'horizon explicite. La valeur par Action pour l'actionnaire est obtenue en ajoutant le « total des ajustements entre la valeur des fonds propres et la valeur d'entreprise » (tels que décrit au paragraphe 4.2.2.) à la valeur d'entreprise et en divisant ensuite par le nombre total de titres (tel que décrit au paragraphe 4.2.3).

L'évaluation par actualisation des flux de trésorerie disponibles a été réalisée au 30 septembre 2016.

Les flux de trésorerie disponibles prévisionnels retenus pour le DCF sont calculés à partir du budget 2016 et plan d'affaires 2017-2018 fourni par l'entreprise ainsi que des extrapolations construites par J.P. Morgan et discutées avec l'équipe de direction de Cnova.

Les principales hypothèses du budget 2016 et plan d'affaires 2017-2018 fournies par Cnova sont les suivantes :

- Croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires de 7,7% entre 2016E et 2018E ;
- Marge d'EBITDA (pré-coûts de structure) augmentant de 0,9% en 2016E à 4,7% en 2018E ;
- Coûts de structure diminuant de 1,2% du chiffre d'affaires en 2016E à 0,4% en 2018E ;
- Coûts d'affacturage (« *factoring* ») diminuant de 1,9% du chiffre d'affaires en 2016E à 1,3% en 2018E ;
- Dotations aux dépréciations et amortissements augmentant de 51,3% des dépenses d'investissement en 2016E à 60,8% en 2018E ;
- Variations de BFR augmentant de 0,3% du chiffre d'affaires en 2016E à 1,0% en 2018E ;
- Dépenses d'investissement augmentant de 2,2% du chiffre d'affaires en 2016E à 2,3% en 2018E.

Les extrapolations préparées par J.P. Morgan sur la période 2019E-2024E élaborées après discussion avec l'équipe de direction de Cnova sont les suivantes :

- Une croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires de 9,9% entre 2019E et 2024E avec un taux de croissance terminal de 2,25% (0,25% au-dessus des prévisions d'inflation de la France à long terme données par EIU, pour refléter le taux de pénétration supérieur de l'e-Commerce) ;
- Une amélioration progressive de la marge d'EBITDA (pré-coûts de structure) pour atteindre une marge normative de 8,0% (en relation avec le développement de la place de marché en ligne) ;
- Des coûts de structure augmentant au taux d'inflation annuel de 2,0% ;
- Des coûts d'affacturage stables sur la période représentant 1,3% du chiffre d'affaire jusqu'à l'année normative ;
- Des dotations aux dépréciations et amortissements augmentant progressivement pour atteindre 95,0% des dépenses d'investissement en année normative ;
- Des variations de BFR diminuant progressivement pour atteindre 0,2% du chiffre d'affaires en année normative ;
- Des dépenses d'investissement diminuant progressivement pour atteindre 2,0% du chiffre d'affaires en année normative.

Le coût moyen pondéré du capital (CMPC, « WACC » en anglais) de 7,7%, retenu pour Cnova repose sur les hypothèses suivantes :

- Un taux sans risque de 0,4% (source : Recherche J.P. Morgan (EUR), à octobre 2016) ;
- Une prime de risque de marché de 7,6% (source : Recherche J.P. Morgan (EUR), à octobre 2016) ;
- Un Beta désendetté (Beta de l'actif économique) de 0,95, calculé à partir de la moyenne des Betas désendettés d'Amazon, Qliro, AO World, et JD.com, eux-mêmes dérivés des Betas Bloomberg locaux ajustés historiques hebdomadaires sur 2 ans au 28 octobre 2016 ;
- Un endettement (ratio dette / valeur des fonds propres) cible de 0% (en ligne avec la moyenne du secteur).

La valeur terminale, représentant 79,5% de la valeur d'entreprise, est déterminée en utilisant la méthode de Gordon-Shapiro en tenant compte des hypothèses de long terme suivantes :

- Un taux de croissance à l'infini de 2,25% du chiffre d'affaires ;
- Une marge d'EBITDA représentant 8,0% du chiffre d'affaires ;
- Des investissements normatifs représentant 2,0% du chiffre d'affaires ;
- Des dotations aux dépréciations et amortissements égales à 95,0% des investissements à long terme ;
- Une variation du besoin en fonds de roulement et représentant 0,2% du chiffre d'affaires en année terminale.

Une analyse de sensibilité de la valeur d'entreprise et de la valeur des fonds propres par Action obtenues à partir de cette méthode a été réalisée sur la base de :

- Un coût moyen pondéré du capital compris entre 6,7% et 8,7%, avec une fourchette retenue allant de 7,2% à 8,2% ;
- Un taux croissance à l'infini compris entre 1,75% et 2,75%, avec une fourchette retenue allant de 2,00% à 2,50%.

		Valeur d'entreprise (M€)				
		CMPC				
		6,7%	7,2%	7,7%	8,2%	8,7%
Taux de croissance à l'infini	1,75%	1 746	1 561	1 407	1 278	1 167
	2,00%	1 853	1 647	1 479	1 338	1 219
	2,25%	1 971	1 743	1 558	1 404	1 275
	2,50%	2 104	1 849	1 644	1 476	1 335
	2,75%	2 254	1 967	1 739	1 554	1 400

		Valeur des fonds propres par action (€)				
		CMPC				
		6,7%	7,2%	7,7%	8,2%	8,7%
Taux de croissance à l'infini	1,75%	5,2	4,7	4,2	3,9	3,5
	2,00%	5,5	4,9	4,4	4,0	3,7
	2,25%	5,9	5,2	4,7	4,2	3,8
	2,50%	6,2	5,5	4,9	4,4	4,0
	2,75%	6,7	5,8	5,2	4,7	4,2

Sur la base de l'analyse de sensibilité ci-dessus, la valeur des fonds propres par Action de Cnova est comprise entre 4,0 euros et 5,5 euros, représentant une valeur d'entreprise comprise entre 1 338 et 1 849 millions d'euros. La valeur centrale des fonds propres par Action est égale à 4,7 euros, représentant une valeur d'entreprise de 1 558 millions d'euros.

Par conséquent, sur la base de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponibles prévisionnels, et à titre purement illustratif conformément à ce qui est indiqué au paragraphe 4.2.4, le Prix d'Offre tel que converti en euros au Taux de Conversion soit 5,188 euros représenterait une prime / (décote) de 28,7% / (5,8)% sur la fourchette de valeur des fonds propres par Action retenue.

L'évaluation par actualisation des flux de trésorerie disponibles prévisionnels présentée ci-dessus repose sur un cas central pour les coûts de structure de Cnova (après réalisation du transfert de Cnova Brésil), et prend pour hypothèse la poursuite des obligations d'information au titre de la cotation sur le NASDAQ, la poursuite de la cotation sur Euronext Paris et l'absence de mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire. Dans l'éventualité où Cnova ne serait plus soumise aux obligations d'information au titre de la cotation au NASDAQ ni cotée sur Euronext Paris et ferait l'objet d'une procédure de retrait obligatoire, cela pourrait représenter une création de valeur additionnelle de 0,16 euros par Action (sur la base d'une répartition sur 100% du capital de la Société).

4.4.2 Multiples boursiers de sociétés comparables

Cette méthode consiste à valoriser Cnova en appliquant à ses agrégats financiers (calculés à partir du plan d'affaires préparé par l'équipe de direction de Cnova) les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables.

L'échantillon suivant des sociétés cotées comparables de commerce en ligne a été retenu pour les besoins de cette méthode d'évaluation :

- **JD.com** est un site de commerce en ligne basé en Chine et spécialisé dans la vente de produits électroniques et électroménagers ainsi que de biens de consommation courante (y compris des produits audio, vidéo et des livres) provenant de fabricants, distributeurs et éditeurs en Chine. JD.com offre également une place de marché en ligne permettant à des tiers de vendre leurs produits à des clients sur le site internet JD.com. JD.com est un comparable de Cnova principalement du fait qu'il s'agit d'un acteur du commerce en ligne dans un seul pays (la Chine), leader dans son pays en termes de fréquentation, et également du fait qu'il se concentre principalement sur les produits électroniques et électroménagers grand public à faible marge et avec des volumes importants. Néanmoins, la Chine présente un profil macroéconomique très différent de celui de la France, venant réduire la comparabilité de cette société avec Cnova.
- **AO World** est un site de commerce en ligne basé au Royaume-Uni spécialisé dans la vente de produits électroniques grand public. La société propose également des services de livraison et d'installation. AO World est un acteur du e-Commerce opérant dans un seul pays qui se concentre principalement sur les appareils électroménagers, ce qui en fait un bon comparable pour Cnova. Cependant, l'absence d'activité de place de marché en ligne dans le modèle économique d'AO World (ce qui a tendance à améliorer les marges) vient réduire la comparabilité de cette société avec Cnova.
- **Qliro** est une société de commerce en ligne basée en Suède qui offre une série de produits et services à travers ses sites internet à des clients basés dans les pays scandinaves, incluant des marchandises et contenus achetés auprès de fournisseurs pour être revendus, et des produits offerts par des tiers vendeurs. Ainsi, le modèle économique de Qliro est proche de celui de Cnova, puisqu'il est à la fois vendeur et place de marché en ligne (modèle hybride de commerce en ligne). Cependant, Qliro est d'une taille bien moins importante en termes de capitalisation boursière et de chiffre d'affaires, ce qui vient réduire la comparabilité de cette société avec Cnova.
- **Amazon** est une société américaine de commerce en ligne offrant une série de produits et services à travers ses sites internet, incluant marchandises et contenus qu'Amazon achète auprès de fournisseurs pour les revendre, ainsi que ceux proposés par des vendeurs tiers. Le modèle économique d'Amazon est proche de celui de Cnova, en ce que les sociétés sont toutes deux à la fois des vendeurs et des places de marché en ligne (modèle hybride de commerce en ligne). Cependant, certaines des caractéristiques d'Amazon limitent la comparabilité avec Cnova : le modèle économique d'Amazon est plus diversifié puisque la société propose maintenant de nombreux nouveaux services (par exemple, Amazon Web Services), qui lui ont permis d'accroître substantiellement ses marges opérationnelles (désormais Amazon n'est plus un acteur « pure e-Commerce » et ne constitue donc plus un comparable pur e-commerce). Enfin, Amazon opère dans le monde entier à la différence de Cnova et est par conséquent exclue des calculs de moyenne et médiane des comparables.

Compte tenu de l'absence de comparable parfaitement adapté à Cnova, la méthode des multiples boursiers n'a été retenue qu'à titre indicatif.

Le multiple VE / Chiffre d'affaires a été préféré aux multiples VE / EBITDA et VE / EBIT, ces derniers n'étant pas toujours pertinents en raison d'écarts entre les méthodes comptables utilisées par les sociétés et entre les profils opérationnels des sociétés (certaines des sociétés sélectionnées ayant un EBITDA et un EBIT négatifs dans les années à venir).

Afin d'appliquer la méthode des multiples boursiers, les valeurs d'entreprises des sociétés sélectionnées ci-dessus ont été calculées comme suit :

Capitalisation boursière au 28 octobre 2016

+ Dernière dette nette publiée

+ Valeur comptable des intérêts minoritaires

+ Provisions pour retraites après impôts

– Valeur comptable des actifs financiers comptabilisés selon la méthode de mise en équivalence.

Les prévisions de chiffre d'affaires, d'EBITDA et d'EBIT sont établies sur la base du consensus IBES (consensus Factset des analystes financiers suivant ces sociétés de manière régulière) au 28 octobre 2016.

Le tableau ci-dessous présente une sélection des indicateurs-clés de l'échantillon de sociétés sélectionnées (la moyenne et la médiane excluant Amazon):

Société	Chiffre d'affaires (M€)		Chiffre d'affaires TCAM 2015-2017	EBITDA (M€)		Marge d'EBITDA	
	2016	2017		2016	2017	2016	2017
JD.com	34 017	44 557	30,0%	250	432	0,7%	1,0%
AO World	767	930	21,2%	0	12	0,0%	1,3%
Qliro Group	462	466	(5,6%)	(2)	14	(0,4%)	3,0%
Moyenne			15,2 %			0,1 %	1,7 %
Médiane			21,2 %			0,0 %	1,3 %
Amazon - Pour référence	125 312	153 832	25,3%	13 858	18 379	11,1%	11,9%

Source : Informations publiques, Factset au 28 octobre 2016

Le tableau ci-dessous présente une sélection de ratios-clés d'évaluation pour l'échantillon de sociétés sélectionnées (la moyenne et la médiane excluant Amazon):

Société	Capi. Bours. (M€)	VE (M€)	VE/CA		VE/EBITDA		VE/EBIT	
			2016	2017	2016	2017	2016	2017
JD.com	34 204	29 759	0,87x	0,67x	119,1x	68,8x	NM	NM
AO World	763	741	0,97x	0,80x	NM	62,1x	NM	140,7x
Qliro Group	146	167	0,36x	0,36x	NM	12,1x	NM	21,4x
Moyenne			0,73x	0,61x	NM	47,7x	NM	NM
Médiane			0,87x	0,67x	NM	62,1x	NM	NM
Amazon - Pour référence	337 526	336 734	2,69x	2,19x	24,3x	18,3x	88,1x	50,6x

Source : Informations publiques, Factset au 28 octobre 2016

Le tableau ci-dessous présente les fourchettes de valorisation induites pour Cnova²³ :

(M€)	2016		2017	
	Borne basse	Borne haute	Borne basse	Borne haute
Chiffre d'affaires de Cnova	1 839	1 839	1 968	1 968
Multiples retenus	0,73x	0,97x	0,61x	0,80x
Valeur d'entreprise implicite de Cnova	1 350	1 776	1 195	1 567
Valeur implicite des fonds propres de Cnova	1 405	1 831	1 250	1 622
Valeur par action induite (€)	4,1	5,3	3,6	4,7
Prime / (décote) induite du prix d'Offre	27,7%	(2,0%)	43,5%	10,6%

Pour chacune des deux années, la borne haute de la fourchette est établie sur la base du multiple d'AO World, considérée comme étant la société la plus comparable à Cnova, et la borne basse de la fourchette est établie sur la base de la moyenne des multiples des comparables en excluant Amazon.

En appliquant respectivement les multiples VE / Chiffre d'affaires 2016 et 2017 des sociétés comparables au chiffre d'affaires 2016 et 2017 de Cnova, la valeur d'entreprise induite est comprise entre 1 350 millions et 1 776 millions d'euros pour 2016 et 1 195 et 1 567 millions d'euros pour 2017. La valeur des fonds propres par Action résultante est comprise entre 4,1 euros et 5,3 euros en s'appuyant sur le chiffre d'affaires 2016 et entre 3,6 euros et 4,7 euros en s'appuyant sur le chiffre d'affaires 2017 de Cnova.

Par conséquent, sur la base de la méthode des multiples boursiers, et à titre purement illustratif conformément à ce qui est indiqué au paragraphe 4.2.4, le Prix d'Offre tel que converti en euros au Taux de Conversion soit 5,188 euros extérioriserait une prime / (décote) implicite sur la valeur des fonds propres par Action comprise entre 27,7% et (2,0)% pour les multiples 2016 et comprise entre 43,5% et 10,6% pour les multiples 2017.

4.4.3 Analyse du cours de bourse

Les Actions de Cnova sont admises aux négociations en Euro sur Euronext Paris (Compartiment A) sous le code ISIN NL0010949392 (code mnémonique « CNV »).

Les Actions de Cnova sont admises aux négociations en USD sur le NASDAQ Global Select Market sous le code ISIN NL0010949392 (code mnémonique « CNV »).

Au cours des douze mois précédant le 12 mai 2016, date de l'annonce d'un protocole d'accord non contraignant relatifs aux Opérations (et notamment l'Offre):

- Les volumes moyens journaliers ont atteint environ 87 840 Actions sur le NASDAQ, ce qui correspond à 5,2% du capital²⁴.
- Les volumes moyens journaliers ont atteint environ 6 274 Actions sur Euronext, ce qui correspond à 0,4% du capital²⁵.

²³ Primes / (décotes) données à titre purement illustratif conformément à ce qui est indiqué au paragraphe 4.2.4 et en prenant pour hypothèse, le Prix d'Offre tel que converti en Euro au Taux de Conversion soit 5,188 euros.

²⁴ Calculé comme le volume échangé cumulé sur la période rapporté au nombre total d'Actions de Cnova (441 297 846), avant l'annulation de 96 790 798 Actions de Préférence de Distribution, reçues de Via Varejo au titre de la réorganisation de l'activité brésilienne (tel que décrit au paragraphe 4.2.3).

En raison de la taille limitée du flottant et de la faible liquidité du titre comme illustré ci-dessus, la méthode de l'analyse du cours de bourse n'a été retenue qu'à titre indicatif.

Les tableaux ci-dessous présentent les niveaux de primes induites par le Prix d'Offre par rapport à une sélection d'indicateurs de marché de Cnova sur les cotations NASDAQ et Euronext en date du 28 octobre 2016²⁶.

Cotation NASDAQ²⁷

	Valeur des fonds propres par Action (€)	Prime/(décote) induite du prix de l'Offre	Valeur des fonds propres par Action (USD) - Pour référence
Demier cours de bourse au 28 octobre 2016	4,9	5,8%	5,4
Cours moyen pondéré par les volumes - 1 mois au 28 octobre 2016	4,9	6,7%	5,4
Cours moyen pondéré par les volumes - 3 mois au 28 octobre 2016	4,7	9,8%	5,3
Cours moyen pondéré par les volumes - 6 mois au 28 octobre 2016	4,5	15,2%	5,0
Cours moyen pondéré par les volumes - 12 mois au 28 octobre 2016	3,5	50,3%	3,8
Cours le plus haut sur 12 mois au 28 octobre 2016	4,9	4,9%	5,4
Cours le plus bas sur 12 mois au 28 octobre 2016	2,0	162,0%	2,2
Cours moyen pondéré par les volumes - 60 jours de bourse précédant le 12 mai 2016, date de l'annonce d'un protocole d'accord non contraignant relatifs aux Opérations (et notamment l'Offre) - Pour référence	2,5	105,7%	2,8
Cours moyen pondéré par les volumes - 12 mois précédant le 12 mai 2016, date de l'annonce d'un protocole d'accord non contraignant relatifs aux Opérations (et notamment l'Offre)	3,3	57,2%	3,7
Demier cours de bourse au 11 mai 2016 (précédant le 12 mai 2016, date de l'annonce d'un protocole d'accord non contraignant relatifs aux Opérations (et notamment l'Offre))	3,0	74,4%	3,4
Demier cours de bourse au 27 avril 2016 (précédant le 28 avril 2016, date des premières rumeurs diffusées dans la presse concernant une possible opération impliquant Via Varejo et Cnova Brésil)	2,7	93,6%	3,0

Source: Factset au 28 octobre 2016

À titre purement illustratif conformément à ce qui est indiqué au paragraphe 4.2.4, le Prix d'Offre tel que converti en Euro au Taux de Conversion soit 5,188 euros représente une prime de 6,7%, 9,8%, 15,2% et 50,3% par rapport au prix moyen pondéré par les volumes respectivement sur un, trois, six et douze mois au 28 octobre 2016. De manière illustrative, le Prix d'Offre représente une prime de 105,7% supérieure au cours moyen pondéré par les volumes 60 jours de cotation avant l'annonce (le 12 mai 2016) d'un protocole d'accord non contraignant relatifs aux Opérations (et notamment l'Offre). Le Prix d'Offre représente également une prime de 57,2% sur le cours moyen pondéré par les volumes douze mois au 12 mai 2016. Le prix d'Offre fait ressortir une prime de 162,0% et 4,9% par rapport aux cours de clôture respectivement minimum et maximum observés de l'Action Cnova sur les 12 derniers mois à la date du 28 octobre 2016. Il fait également ressortir une prime de 74,4% par rapport au cours de clôture du 11 mai 2016 avant l'annonce d'un protocole d'accord non contraignant relatif aux opérations et de 93,6% par rapport à celui du 27 avril 2016 avant les premières rumeurs de réorganisation entre Cnova Brésil et Via Varejo.

Analyste	Date	Recommandation	Cours cible (USD)	Cours cible (€)	Prime/(décote) induite du prix de l'Offre
Credit Suisse	27-Oct-16	Sous-performance	5,5	5,0	4,2%
Société Générale	26-Oct-16	Stable	5,5	5,0	4,2%
Kepler Chevreux	11-Oct-16	Accepter l'offre	5,5	5,0	4,2%
Moyenne			5,5	5,0	4,2%

Cours cibles (€) donnés à titre purement illustratif.

²⁵ Calculé comme le volume échangé cumulé sur la période rapporté au nombre total d'Actions de Cnova (441 297 846), avant l'annulation de 96 790 798 Actions de Préférence de Distribution, reçues de Via Varejo au titre de la réorganisation de l'activité brésilienne (tel que décrit au paragraphe 4.2.3).

²⁶ Taux de change quotidien utilisé pour les données de marché.

²⁷ Primes / (décotes) données à titre purement illustratif conformément à ce qui est indiqué au paragraphe 4.2.4 et en prenant pour hypothèse, le Prix d'Offre tel que converti en Euro au Taux de Conversion soit 5,188 euros.

Enfin, le prix de l'Offre représente une prime de 4,2% sur la moyenne des cours cibles des analystes financiers (composés de Credit Suisse, Société Générale et Kepler Chevreux) au 28 octobre 2016.

Cotation Euronext^{28,29}

	Valeur des fonds propres par Action (€)	Prime/(décote) induite du prix de l'Offre
Demier cours de bourse au 28 octobre 2016	4,9	6,1%
Cours moyen pondéré par les volumes - 1 mois au 28 octobre 2016	4,8	7,2%
Cours moyen pondéré par les volumes - 3 mois au 28 octobre 2016	4,7	10,1%
Cours moyen pondéré par les volumes - 6 mois au 28 octobre 2016	4,5	15,4%
Cours moyen pondéré par les volumes - 12 mois au 28 octobre 2016	3,5	50,3%
Cours le plus haut sur 12 mois au 28 octobre 2016	4,9	5,2%
Cours le plus bas sur 12 mois au 28 octobre 2016	2,0	159,4%
Cours moyen pondéré par les volumes - 60 jours de bourse précédant le 12 mai 2016, date de l'annonce d'un protocole d'accord non contraignant relatifs aux Opérations (et notamment l'Offre)	2,5	105,7%
Cours moyen pondéré par les volumes - 12 mois précédant le 12 mai 2016, date de l'annonce d'un protocole d'accord non contraignant relatifs aux Opérations (et notamment l'Offre)	3,3	56,1%
Demier cours de bourse au 11 mai 2016 (précédant le 12 mai 2016, date de l'annonce d'un protocole d'accord non contraignant relatifs aux Opérations (et notamment l'Offre))	2,9	77,7%
Demier cours de bourse au 27 avril 2016 (précédant le 28 avril 2016, date des premières rumeurs diffusées dans la presse concernant une possible opération impliquant Via Varejo et Cnova Brésil)	2,8	85,3%

Source: Factset au 28 octobre 2016

À titre purement illustratif conformément à ce qui est indiqué au paragraphe 4.2.4, le Prix d'Offre tel que converti en Euro au Taux de Conversion soit 5,188 euros représente une prime de 7,2%, 10,1%, 15,4% et 50,3% sur le cours moyen pondéré par les volumes respectivement à un, trois, six et douze mois au 28 octobre 2016, une prime de 105,7% sur le prix plancher requis par l'AMF³⁰ et une prime de 56,1% sur le cours moyen pondéré par les volumes douze mois au 12 mai 2016. Il fait ressortir une prime de 159,4% et 5,2% par rapport aux cours de clôture respectivement minimum et maximum observés de l'Action Cnova sur les 12 derniers mois à la date du 28 octobre 2016. Il fait également ressortir une prime de 77,7% par rapport au cours de clôture du 11 mai 2016 avant l'annonce d'un protocole d'accord non contraignant relatif aux opérations et de 85,3% par rapport au cours de clôture du 27 avril 2016 avant les premières rumeurs de réorganisation entre Cnova Brésil et Via Varejo.

²⁸ Primes / (décotes) données à titre purement illustratif conformément à ce qui est indiqué au paragraphe 4.2.4 et en prenant pour hypothèse, le Prix d'Offre tel que converti en Euro au Taux de Conversion soit 5,188 euros.

²⁹ Conformément au Règlement Général de l'AMF (Art. 233-3), le prix d'offre doit être supérieur au cours moyen pondéré par les volumes 60 jours de cotation avant l'annonce (le 12 mai 2016) d'un protocole d'accord non contraignant relatifs aux Opérations (et notamment l'Offre).

³⁰ Conformément au Règlement Général de l'AMF (Art. 233-3), le prix d'offre doit être supérieur au cours moyen pondéré par les volumes 60 jours de cotation avant l'annonce (le 12 mai 2016) d'un protocole d'accord non contraignant relatifs aux Opérations (et notamment l'Offre).

4.5 Synthèse des éléments d'appréciation du prix d'Offre par Action

À titre purement illustratif conformément à ce qui est indiqué au paragraphe 4.2.4, le Prix d'Offre tel que converti en Euro au Taux de Conversion soit 5,188 euros se compare aux méthodes et informations de référence regroupées dans le tableau ci-dessous :

Méthode	Valeur des fonds propres par Action (€)	Prime/(décote) induite du prix de l'Offre
Actualisation des flux de trésorerie - Borne basse	4,0	28,7%
Actualisation des flux de trésorerie - Borne haute	5,5	(5,8%)
Multiples des sociétés comparables cotées 2016 - Borne basse	4,1	27,7%
Multiples des sociétés comparables cotées 2016 - Borne haute	5,3	(2,0%)
Multiples des sociétés comparables cotées 2017 - Borne basse	3,6	43,5%
Multiples des sociétés comparables cotées 2017 - Borne haute	4,7	10,6%
NASDAQ		
Demier cours de bourse au 28 octobre 2016	4,9	5,8%
Cours moyen pondéré par les volumes - 1 mois au 28 octobre 2016	4,9	6,7%
Cours moyen pondéré par les volumes - 3 mois au 28 octobre 2016	4,7	9,8%
Cours moyen pondéré par les volumes - 6 mois au 28 octobre 2016	4,5	15,2%
Cours moyen pondéré par les volumes - 12 mois au 28 octobre 2016	3,5	50,3%
Cours le plus haut sur 12 mois au 28 octobre 2016	4,9	4,9%
Cours le plus bas sur 12 mois au 28 octobre 2016	2,0	162,0%
Cours moyen pondéré par les volumes - 60 jours de bourse précédant le 12 mai 2016, date de l'annonce d'un protocole d'accord non contraignant relatifs aux Opérations (et notamment l'Offre) - Pour référence	2,5	105,7%
Cours moyen pondéré par les volumes - 12 mois précédant le 12 mai 2016, date de l'annonce d'un protocole d'accord non contraignant relatifs aux Opérations (et notamment l'Offre)	3,3	57,2%
Demier cours de bourse au 11 mai 2016 (précédant le 12 mai 2016, date de l'annonce d'un protocole d'accord non contraignant relatifs aux Opérations (et notamment l'Offre))	3,0	74,4%
Demier cours de bourse au 27 avril 2016 (précédant le 28 avril 2016, date des premières rumeurs diffusées dans la presse concernant une possible opération impliquant Via Varejo et Cnova Brésil)	2,7	93,6%
Moyenne des cours cible des analystes financiers	5,0	4,2%
Euronext		
Demier cours de bourse au 28 octobre 2016	4,9	6,1%
Cours moyen pondéré par les volumes - 1 mois au 28 octobre 2016	4,8	7,2%
Cours moyen pondéré par les volumes - 3 mois au 28 octobre 2016	4,7	10,1%
Cours moyen pondéré par les volumes - 6 mois au 28 octobre 2016	4,5	15,4%
Cours moyen pondéré par les volumes - 12 mois au 28 octobre 2016	3,5	50,3%
Cours le plus haut sur 12 mois au 28 octobre 2016	4,9	5,2%
Cours le plus bas sur 12 mois au 28 octobre 2016	2,0	159,4%
Cours moyen pondéré par les volumes - 60 jours de bourse précédant le 12 mai 2016, date de l'annonce d'un protocole d'accord non contraignant relatifs aux Opérations (et notamment l'Offre)	2,5	105,7%
Cours moyen pondéré par les volumes - 12 mois précédant le 12 mai 2016, date de l'annonce d'un protocole d'accord non contraignant relatifs aux Opérations (et notamment l'Offre)	3,3	56,1%
Demier cours de bourse au 11 mai 2016 (précédant le 12 mai 2016, date de l'annonce d'un protocole d'accord non contraignant relatifs aux Opérations (et notamment l'Offre))	2,9	77,7%
Demier cours de bourse au 27 avril 2016 (précédant le 28 avril 2016, date des premières rumeurs diffusées dans la presse concernant une possible opération impliquant Via Varejo et Cnova Brésil)	2,8	85,3%

4.6 Relations entre J.P. Morgan, Casino et Cnova

En application de la réglementation américaine, les relations entre J.P. Morgan et Casino et Cnova sur les deux dernières années doivent être divulguées. Afin d'assurer une égalité d'information, ces éléments sont reproduits ci-après.

Dans le cadre de leurs activités de banque d'affaires, J. P. Morgan et ses filiales se livrent en permanence à des travaux d'évaluation de l'activité des sociétés et de leurs titres à l'occasion d'opérations de fusions et acquisitions, d'investissements minoritaires ou de prise de contrôle, d'activités de prise ferme négociées (« *negotiated underwritings* »), de reclassement de titres cotés ou non cotés, de placements privés et d'évaluation à des fins propres à la société ou autres. J. P. Morgan a été choisi par Casino afin d'effectuer les travaux d'évaluation sur la base, notamment, de son expérience, de son expertise et de sa réputation s'agissant de ces activités, et de sa connaissance de Cnova, Casino et des secteurs dans lesquels ces sociétés opèrent.

En rémunération des services rendus dans le cadre de l'Offre, Casino s'est engagé à verser à J.P. Morgan ou ses filiales des honoraires d'un montant de 3.000.000 USD, ainsi qu'un montant supplémentaire maximum de 1.000.000 USD payables à la seule discrétion de Casino, qui sera exigible à l'issue du règlement-livraison des Offres. En outre, Casino s'est engagé à rembourser à J.P. Morgan et ses filiales certaines dépenses engagées à l'occasion de leurs prestations, y compris les honoraires et autres frais des conseils, et à indemniser J.P. Morgan et certaines de ses filiales au titre de certains passifs pouvant résulter des prestations de J.P. Morgan.

Au cours des deux années précédant la date des travaux d'évaluation, J.P. Morgan et ses filiales sont intervenus en qualité de conseil financier, fournisseur de services bancaires commerciaux et/ou banque d'affaires auprès de Casino et certains de ses affiliés, services au titre desquels J.P. Morgan et ses filiales ont perçu des rémunérations usuelles. Durant cette période, ces services ont consisté notamment à agir (i) en qualité de conseil financier dans le cadre de la vente d'actifs détenus par Casino en Argentine dans Libertad SA, à une filiale colombienne de Casino, Grupo Éxito (en juillet 2015), (ii) en qualité de conseil financier dans le cadre de la vente de la participation détenue par Casino dans Big C Supercenter PLC à TCC Group (en février 2016), (iii) en qualité de conseil en structuration (« *Structuring Advisor* ») et chef de file (« *Dealer Manager* ») dans le cadre d'une offre de rachat obligataire lancée par Casino (en septembre 2016), (iv) en qualité d'arrangeur chef de file (« *Mandated Lead Arranger* »), teneur de livre/agent du crédit (« *Bookrunner/Facility Agent* ») et « *Swingline Agent* » dans le cadre d'un crédit renouvelable syndiqué de Casino sur 5 ans de un milliard d'USD (en juillet 2013) et en tant que prêteur à hauteur de 100 millions d'USD à Casino dans le cadre de ce crédit (à échéance juillet 2018) ; (v) en qualité d'arrangeur chef de file (« *Mandated Lead Arranger* ») dans le cadre d'un crédit renouvelable syndiqué de Casino sur 5 ans (avec deux options d'extension d'un an ayant été exercées) de 1,2 milliards d'Euros (en février 2014) et en tant que prêteur à hauteur de 50 millions d'Euros à Casino dans le cadre de ce crédit (à échéance février 2021) ; (vi) périodiquement, en qualité de contrepartie pour Casino dans le cadre normal de ses activités d'opérations de change de devises étrangères ; (vii) actuellement, en qualité de séquestre pour Casino dans le cadre du séquestre de certaines sommes en lien avec l'Offre ; (viii) en qualité de prêteur à hauteur de 64 millions d'USD à un affilié de Casino dans le cadre du crédit à terme syndiqué sur 3 ans de 450 millions d'USD conclu par cet affilié (en décembre 2015) ; (ix) en qualité de banque dépositaire pour les certificats américains de dépôt (« *ADR* ») de certains affiliés de Casino ; (x) en qualité de prêteur dans le cadre d'un crédit bilatéral de 50 millions d'USD d'un affilié de Casino (à échéance mars 2016) et (xi) périodiquement, en qualité de contrepartie d'un affilié de Casino dans le cadre normal de ses activités sur le marché des dérivés en lien avec les swaps de taux d'intérêts et de devises. Au cours des deux années précédant la date des travaux d'évaluation, J.P. Morgan et ses filiales sont intervenus en qualité de conseil financier, fournisseur de services bancaires commerciaux et/ou banque d'affaires auprès de Cnova et certaines de ses filiales, services au titre desquels J.P. Morgan et ses filiales ont perçu des rémunérations usuelles. Durant cette période, ces services ont consisté notamment à agir en qualité de co-coordonateur global dans le cadre de l'introduction en bourse de Cnova (en novembre 2014), et actuellement en qualité de séquestre pour Cnova et sa filiale dans le cadre du séquestre de certaines sommes en lien avec la réorganisation de Cnova Brésil (en novembre 2016).

Dans le cours normal de leurs activités, J.P. Morgan et ses filiales sont susceptibles de négocier activement les titres de dettes et les titres de capital pouvant donner accès au capital émis par Cnova ou Casino pour leurs comptes propres ou celui de clients, et, en conséquence, sont susceptibles de détenir à tout moment des positions longues ou courtes sur de tels titres.

5. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DU CONTENU DE LA NOTE D'INFORMATION

Pour l'Initiateur

« À 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 ».

Casino, Guichard-Perrachon

Jean-Charles Naouri
Président-Directeur Général

Pour la présentation de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du Règlement Général de l'AMF, J.P. Morgan, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'il a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

J.P. Morgan