

Julio 29, 2015

Junta Directiva

Almacenes Éxito S.A.

Cra. 48 No.32B sur-139

Avenida Las Vegas

Envigado, Colombia

Miembros de la Junta Directiva:

Entendemos que Almacenes Éxito S.A. (“Éxito”) pretende realizar una Transacción (tal como se define más adelante) mediante la cual Éxito adquiriría de Casino Guichard Perrachon S.A. (“Casino”):

- (i) una participación indirecta de 49.809.615 acciones ordinarias (las cuales representan el 18.75% de los derechos económicos y el 49.97% de los derechos de voto en la compañía brasilera Companhia Brasileira de Distribuição (“GPA”), mediante la adquisición de 887,239,543 acciones ordinarias (las cuales representan 50% de los derechos de voto y 50% de los derechos económicos) de la compañía francesa Ségisor (“Ségisor”), por un monto total de US\$ 1,536,338,022 en efectivo (la “Contraprestación Brasileira”), según, y de conformidad con lo estipulado en, el contrato de compraventa de acciones entre Éxito y Casino (el “Contrato GPA”). Mediante la adquisición de la participación en GPA, Éxito también adquiriría (x) un interés económico indirecto de

Nota: El texto de este documento es una traducción del texto en inglés de la opinión entregada a la Junta Directiva el 29 de Julio de 2015. Esta traducción es proporcionada sólo para la conveniencia del lector y está calificada y sujeta en su totalidad al texto original en inglés.

(A) 8.13% en Via Varejo S.A., una compañía brasilera (“VV”) y (B) 6.69% en Cnova, N.V., una compañía holandesa de responsabilidad limitada (“Cnova”), y (y) acceso a los derechos mayoritarios de voto de GPA, en VV y en Cnova. Entendemos que antes de, o a más tardar dentro de los seis meses siguientes a la consumación de las transacciones contempladas en el Contrato GPA, Casino realizará una reorganización con el fin de excluir ciertos activos y pasivos de la Transacción (las “Transacciones Relacionadas de GPA”). Entendemos que de forma simultánea (y como condición) para la consumación de las transacciones contenidas en el Contrato GPA, Éxito celebrará Acuerdos de Accionistas con Casino en relación con cada una de Ségisor, la sociedad brasilera Wilkes Participações S.A. (“Wilkes”) y GPA, los cuales, entre otros temas, contendrán ciertas estipulaciones relativas al gobierno corporativo de dichas compañías; y

- (ii) una participación indirecta de 656,924,477 acciones ordinarias (que representan el 100% de los derechos de voto y los derechos económicos) de la sociedad argentina Libertad S.A. (“Libertad”), por un monto total de US \$270,000,000 en efectivo, sujeto a ciertos ajustes por caja neta establecidos en el Contrato Libertad según se define más adelante (la “Contraprestación Argentina” y junto con la Contraprestación Brasilera, la “Contraprestación Total”), a través de la adquisición de (x) 100% de los derechos económicos y los derechos de voto de la sociedad belga Gélase S.A. (“Gélase”), (y) la sociedad uruguaya Via Aritka S.A. (“VA”), y (z) 18.02% de los derechos económicos y derechos de voto de la sociedad argentina Géant Argentina (“Géant” y en conjunto con Gélase y VA, los “Objetivos Argentinos”), según y de conformidad con lo estipulado en, un acuerdo de compraventa de acciones entre Éxito y Casino (el “Contrato Libertad” y junto con el Contrato GPA, los “Contratos”). Además de otras condiciones habituales de cierre, la consumación de las transacciones contempladas en el Contrato

Nota: El texto de este documento es una traducción del texto en inglés de la opinión entregada a la Junta Directiva el 29 de Julio de 2015. Esta traducción es proporcionada sólo para la conveniencia del lector y está calificada y sujeta en su totalidad al texto original en inglés.

Libertad se encuentra condicionada a la consumación previa de las transacciones contempladas en el Contrato GPA (la “Condición de Cierre Argentina”). Entendemos que previamente (y como condición para) la consumación de las transacciones contempladas en el Contrato Libertad, los Objetivos Argentinos deberán efectuar una reorganización en virtud de la cual los Objetivos Argentinos quedarán sin pasivos o activos distintos a las acciones de Libertad (las “Transacciones Relacionadas de Libertad “ y junto con las Transacciones Relacionadas de GPA, las “Transacciones Relacionadas”). Las transacciones contempladas en el Contrato GPA y en el Contrato Libertad se denominarán conjuntamente como la “Transacción”. Los términos y condiciones de la Transacción se establecen con más detalle en los Contratos.

Ustedes han solicitado nuestra opinión sobre si, desde un punto de vista financiero, la Contraprestación Total a ser pagada por Éxito en la Transacción es justa para Éxito.

En relación con esta opinión, entre otras cosas, hemos:

- (i) revisado cierta información de negocio y financiera disponible al público relativa a GPA, VV y Cnova;
- (ii) revisado cierta información financiera y operativa interna sobre los negocios, operaciones y prospectos de GPA, VV, Cnova, Libertad y Financiera Itaú CDB S.A. (“FIC”), un *joint venture* entre GPA e Itaú Unibanco Holding S.A., en cada caso, proporcionada por o discutida por nosotros con la administración de GPA y Libertad, la cual incluye ciertas proyecciones financieras relacionadas con GPA, VV, Cnova, Libertad y FIC preparadas por la administración de GPA y Libertad, y revisadas y aprobadas por la administración de Éxito (dichas proyecciones las “Proyecciones de los Objetivos”);

Nota: El texto de este documento es una traducción del texto en inglés de la opinión entregada a la Junta Directiva el 29 de Julio de 2015. Esta traducción es proporcionada sólo para la conveniencia del lector y está calificada y sujeta en su totalidad al texto original en inglés.

- (iii) revisado ciertos estimados en cuanto al monto y el momento de las sinergias comerciales, de adquisición, de costos y gastos de capital (colectivamente, las “Sinergias”) esperadas por la gerencia de Éxito como resultado de la Transacción;
- (iv) discutido los negocios pasados y actuales, las operaciones, la situación financiera y las perspectivas de GPA, VV, Cnova, Libertad y FIC con los miembros de la administración de GPA, Libertad y Éxito, y discutido los negocios, las operaciones, la situación financiera pasados y actuales y las perspectivas de Éxito, con los miembros senior de la administración de Éxito;
- (v) revisado la cotización histórica de los valores que cotizan en bolsa de GPA, VV y Cnova y comparado esa cotización histórica con las cotizaciones históricas de otras compañías que consideramos relevantes;
- (vi) comparado cierta información financiera y bursátil de GPA, VV y Cnova con información similar de otras empresas que consideramos relevantes;
- (vii) comparado de ciertos términos financieros de la Transacción con términos financieros, que se encontraban disponibles al público, de otras transacciones que consideramos relevantes;
- (viii) revisado un borrador del 27 de julio de 2015 del Contrato GPA, un borrador del 28 de julio de 2015 del Contrato Libertad y borradores del 25 de julio de 2015 de cada uno de los Acuerdos de Accionistas de GPA, Ségisor y Wilkes (conjuntamente los “Borradores de Contratos”); y
- (ix) realizado los demás análisis y estudios, y considerando la demás información y factores que hemos estimado apropiados.

Para emitir nuestra opinión hemos asumido y confiado, sin realizar una verificación independiente, en la exactitud e integridad de la información financiera y de la demás información y datos disponibles al público, o proporcionados a nosotros, o revisados o discutidos con nosotros, y hemos

Nota: El texto de este documento es una traducción del texto en inglés de la opinión entregada a la Junta Directiva el 29 de Julio de 2015. Esta traducción es proporcionada sólo para la conveniencia del lector y está calificada y sujeta en su totalidad al texto original en inglés.

confiado en las afirmaciones realizadas por la administración de Éxito, de GPA y de Libertad en relación con que ellos no están al tanto de hechos o circunstancias que pudieran hacer tales datos o información inexacta o engañosa en cualquier aspecto material. Con respecto a las Proyecciones de los Objetivos, GPA y Libertad nos han informado, y hemos asumido, con el consentimiento de Éxito, que han sido razonablemente preparadas con base en las mejores estimaciones disponibles en la actualidad y con base en el juicio de buena fe de la administración de GPA y de Libertad respecto al futuro desempeño financiero de GPA, VV, Cnova y Libertad, y basados en la revisión y el análisis sobre la probabilidad de obtener los resultados financieros futuros reflejados en las Proyecciones de los Objetivos realizados por la administración de Éxito, hemos confiado, según las directrices de Éxito, en las Proyecciones de los Objetivos para efectos de emitir nuestra opinión. Con respecto a las Proyecciones de los Objetivos de Libertad, con el consentimiento y bajo la directriz de Éxito, asumimos que los fundamentos macroeconómicos implícitos en las mismas respecto a la tasa de cambio de divisas y la inflación allí utilizadas, son razonables y reflejan el consenso actual de expertos sobre el particular. En relación con las Sinergias, hemos asumido, bajo la directriz de Éxito, que han sido razonablemente preparadas con base en las mejores estimaciones disponibles en la actualidad y con base en el juicio de buena fe de la gerencia de Éxito respecto a los temas allí tratados, y nos hemos basado, bajo la directriz de Éxito, en las evaluaciones de la gerencia de Éxito sobre la capacidad que tiene Éxito para lograr las Sinergias, y hemos sido instruidos por Éxito, y se ha asumido, que las Sinergias se alcanzarán en las cantidades y en los tiempos previstos. No nos hemos basado en ninguna evaluación independiente y no se nos ha suministrado ninguna valoración de los activos o pasivos (contingentes o no) en cada caso, de GPA, VV, Cnova, Libertad o Éxito, ni hemos hecho ninguna inspección física de las propiedades o activos de GPA, VV, Cnova, Libertad o Éxito. No hemos evaluado, ni hemos aconsejado a Éxito sobre la solvencia o el justo precio de GPA, VV, Cnova, Libertad o Éxito bajo ninguna ley estatal, federal u otras leyes relacionadas con quiebra, insolvencia o asuntos similares. Hemos asumido,

Nota: El texto de este documento es una traducción del texto en inglés de la opinión entregada a la Junta Directiva el 29 de Julio de 2015. Esta traducción es proporcionada sólo para la conveniencia del lector y está calificada y sujeta en su totalidad al texto original en inglés.

bajo la directriz de Éxito, que la Transacción será consumada de acuerdo con sus términos, sin que haya lugar a renunciaciones, modificaciones o enmiendas respecto de ninguno de sus términos materiales, condiciones (incluyendo, sin limitación, a la Condición de Cierre Argentina) o acuerdos y que, en el curso de la obtención de las aprobaciones gubernamentales, regulatorias y otras autorizaciones, consentimientos, liberaciones y renunciaciones necesarias para la Transacción, no habrán retrasos, ni se impondrán limitaciones, restricciones o condiciones, incluyendo cualquier requisito de desinversión o enmiendas o modificaciones, que puedan tener un efecto adverso sobre GPA, VV, Cnova, Libertad, Éxito o sobre los beneficios esperados de la Transacción. También hemos asumido, bajo la directriz de Éxito, que los Contratos finales que se firmen no diferirán en ningún aspecto material de los Borradores de Contratos revisados por nosotros. Bajo la directriz de Éxito, nos hemos basado en las evaluaciones realizadas por la administración de Éxito en cuanto a (i) el cronograma previsto para el cierre de todas las transacciones contempladas en el Contrato GPA y el Contrato Libertad, (ii) el grado en que los Acuerdos de Accionistas conceden a Éxito derechos de votación y derechos a realizar nombramientos suficientes para tener control de GPA, VV y Cnova para efectos de consolidación contable, y (iii) el potencial impacto en GPA, VV, Cnova y Libertad de (x) las Transacciones Relacionadas (incluyendo, sin limitarse a los activos, pasivos, términos financieros y otro tipo de términos y acuerdos involucrados y el cronograma de los mismos), y (y) ciertas tendencias geopolíticas, macroeconómicas, de mercado y regulatorias en Brasil y Argentina. Tampoco expresamos nuestro punto de vista u opinión sobre las divisas o las fluctuaciones de la tasa de cambio o el riesgo cambiario asociado a la Transacción.

No expresamos ningún punto de vista u opinión en cuanto a los términos u otros aspectos de la Transacción (distintos de la Contraprestación Total de acuerdo con lo expresamente indicado en este documento), incluyendo, sin limitación, a la forma o estructura de la Transacción o a cualquiera de los términos o condiciones de cada uno de los Contratos GPA y el Contrato Libertad, los Acuerdos de Accionistas o las Transacciones Relacionadas. No nos fue solicitado, y no

Nota: El texto de este documento es una traducción del texto en inglés de la opinión entregada a la Junta Directiva el 29 de Julio de 2015. Esta traducción es proporcionada sólo para la conveniencia del lector y está calificada y sujeta en su totalidad al texto original en inglés.

participamos en, la negociación de los términos de la Transacción, como tampoco nos fue solicitado, y no prestamos ninguna asesoría o servicio en relación con la Transacción, diferente al suministro de esta opinión. No expresamos ningún punto de vista ni opinión en relación con esos temas. Nuestra opinión se limita al análisis sobre si la Contraprestación Total a ser pagada por Éxito en la Transacción es justa, desde el punto de vista financiero, para Éxito y no se expresa ninguna opinión o punto de vista respecto a (i) si desde un punto de vista financiero, la Contraprestación Brasilera o la Contraprestación Argentina, consideradas de manera independiente, son justas o (ii) cualquier contraprestación recibida en relación con la Transacción por los titulares de cualquier clase de valores, acreedores u otra clase de grupos de cualquiera de las partes. Adicionalmente, no expresamos nuestra opinión o punto de vista sobre si el monto, naturaleza o cualquier otro aspecto de cualquier compensación a cualquiera de los funcionarios, directores o empleados de cualquiera de las partes de la Transacción, o a cualquier grupo de dichas personas, en relación con la Contraprestación Total es justa (financieramente o de otra forma). Así mismo, no expresamos ninguna opinión o punto de vista respecto a los méritos relativos de la Transacción en comparación con otras estrategias o transacciones que puedan estar a disposición de Éxito, o en las que Éxito podría participar, o en cuanto a la decisión empresarial subyacente de Éxito para proceder con o consumir la Transacción. Adicionalmente, no expresamos ninguna opinión o punto de vista en cuanto a la forma en que cualquier accionista deba votar o actuar en relación con la Transacción o cualquier asunto relacionado.

Hemos actuado como asesores financieros de la Junta Directiva de Éxito en relación con la Transacción únicamente para emitir esta opinión y recibiremos honorarios por nuestros servicios, pagaderos en conexión con la emisión de esta opinión. Adicionalmente, Éxito ha acordado reembolsar nuestros gastos e indemnizarnos frente a ciertas responsabilidades que puedan surgir de las labores contratadas.

Nota: El texto de este documento es una traducción del texto en inglés de la opinión entregada a la Junta Directiva el 29 de Julio de 2015. Esta traducción es proporcionada sólo para la conveniencia del lector y está calificada y sujeta en su totalidad al texto original en inglés.

Nosotros y nuestras afiliadas somos una firma completa de prestación de servicios en valores y banca comercial, involucrada en valores, materias primas y comercio de derivados, divisas y otras actividades de corretaje e inversión de capital, y realizamos inversiones y proporcionamos inversiones, servicios de banca corporativa y privada, gestión de activos e inversiones, financiación y servicios de asesoría financiera y otros servicios comerciales y productos, a una amplia gama de empresas, gobiernos e individuos. En el curso normal de nuestros negocios, nosotros y nuestras afiliadas invertimos en nuestro nombre propio o a nombre de nuestros clientes o gestionamos los fondos que invierten, realizan o mantienen posiciones de corto y largo plazo, financian posiciones o comercian o realizan otro tipo de transacciones de capital, deuda u otros valores o instrumentos financieros (incluyendo derivados, préstamos bancarios u otras obligaciones) de Éxito, Casino, GPA, VV, Cnova y algunas de sus respectivas filiales.

Como parte de nuestro negocio de banca de inversión, constantemente estamos involucrados en la valoración de empresas y valores en relación con fusiones y adquisiciones, emisiones negociadas (*negotiated underwritings*), colocación secundaria de acciones listadas y no listadas en bolsa, emisiones privadas y valoraciones para efectos corporativos y otros propósitos. En el pasado nosotros y nuestras filiales hemos proporcionado, en la actualidad estamos proporcionando, y en el futuro podríamos proveer, los servicios de banca de inversión, banca comercial y otros servicios financieros a Casino y algunas de sus filiales y hemos recibido, o en el futuro podríamos recibir, una compensación por la prestación de estos servicios, incluyendo (i) haber actuado o actuar como asegurador principal o “*bookrunner*”, estructurador y/o prestamista en determinadas líneas de crédito y arrendamientos de instalaciones de Casino, (ii) haber actuado como asesor financiero de Casino y de algunas de sus filiales, incluyendo VV, en relación con ciertas operaciones de adquisición, (iii) haber actuado como coordinador global para una oferta de acciones realizada por VV, (iv) haber actuado asegurador principal o “*bookrunner*” y estructurador para una oferta de acciones de Cnova, y (v) haber prestado o estar prestando ciertos servicios relacionados con

Nota: El texto de este documento es una traducción del texto en inglés de la opinión entregada a la Junta Directiva el 29 de Julio de 2015. Esta traducción es proporcionada sólo para la conveniencia del lector y está calificada y sujeta en su totalidad al texto original en inglés.

derivados y/o comercio de divisas a Casino. Ni nosotros, ni ninguna otra subsidiaria de la Corporación Banco de América (*Bank of America Corporation*), ha prestado servicios de consultoría financiera de fusiones y adquisiciones a Casino con respecto a la Transacción.

Se entiende que esta carta es para el uso y beneficio de la Junta Directiva de Éxito (en dicha condición) en relación con y para los efectos de su evaluación de la Transacción, y no es preparada para o en beneficio de, y no conferirá ningún derecho ni recurso a favor de, cualquier persona que no sea la Junta Directiva de Éxito. Esta opinión no puede ser revelada, referenciada o comunicada (en su totalidad o en parte) a terceros, ni se hará ninguna referencia pública a nosotros para ningún propósito, excepto con nuestro consentimiento previo y por escrito en cada caso.

Nuestra opinión se basa necesariamente en las condiciones y circunstancias financieras, económicas, monetarias, de mercado y otras condiciones y circunstancias vigentes a la fecha de su emisión, así como en la información que fue puesta a nuestra disposición hasta esa misma fecha. Como es de su conocimiento, los mercados crediticios, financieros y bursátiles en Brasil y Argentina han experimentado una volatilidad inusual y no expresamos opinión o punto de vista en cuanto a los posibles efectos de esa volatilidad sobre Exito, GPA, VV, Cnova y Libertad o sobre la Transacción. Debe entenderse que hechos posteriores pueden afectar esta opinión, y no tenemos ninguna obligación de actualizar, revisar o reafirmar esta opinión. La emisión de esta opinión fue aprobada por nuestro Comité de Opiniones Sobre Justo Precio para América (*American Fairness Opinion Review Committee*).

Basados en, y con sujeción a lo anterior, incluyendo los diferentes supuestos y limitaciones establecidos en el presente documento, consideramos que a la fecha del presente documento la Contraprestación Total a ser pagada en la Transacción por Éxito es justa, desde un punto de vista financiero, para Éxito.

Nota: El texto de este documento es una traducción del texto en inglés de la opinión entregada a la Junta Directiva el 29 de Julio de 2015. Esta traducción es proporcionada sólo para la conveniencia del lector y está calificada y sujeta en su totalidad al texto original en inglés.

Atentamente,

MERRILL LYNCH, PIERCE, FENNER & SMITH INCORPORATED

Nota: El texto de este documento es una traducción del texto en inglés de la opinión entregada a la Junta Directiva el 29 de Julio de 2015. Esta traducción es proporcionada sólo para la conveniencia del lector y está calificada y sujeta en su totalidad al texto original en inglés.