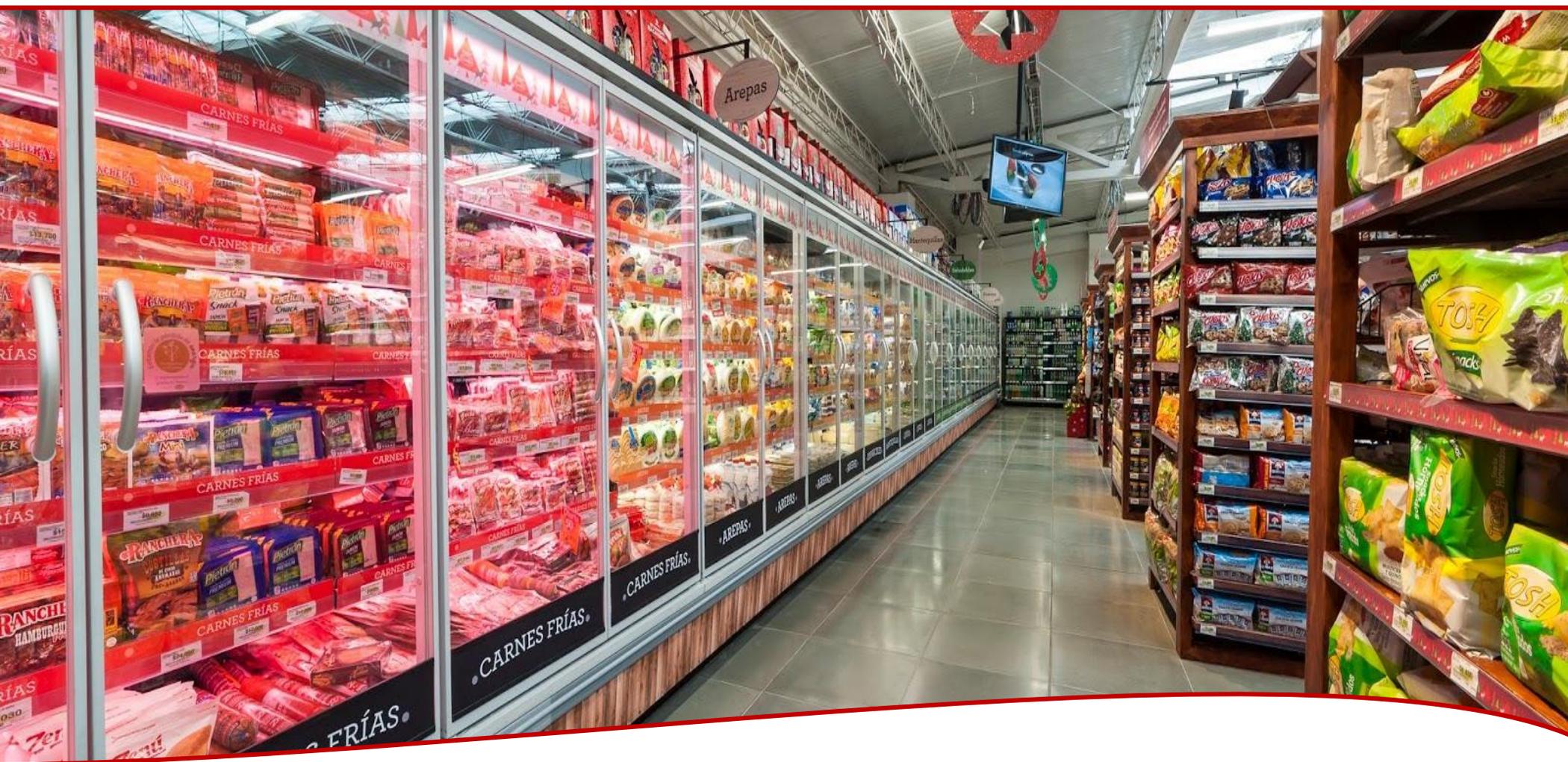


# Presentación Comité de Auditoria y Riesgos



## Consideraciones financieras

Estrictamente Privado y Confidencial  
Agosto 2019

# Nota

---

Esta presentación fue preparada exclusivamente por Davivienda Corredores S.A., Comisionista de Bolsa (“Davivienda Corredores”) para uso interno de Almacenes Éxito S.A. (“Éxito”) en conexión con un potencial transacción entre Éxito y Casino en la venta de la participación que Éxito tiene en Segisor S.A., dueño indirecto de GPA (la “Transacción”) y no es para ni resulta en derechos o recursos para accionistas, acreedores o cualquier otra persona diferente al Éxito y no tiene resultado en derecho de compartir o publicar, total o parcialmente, a cualquier otra persona. El propósito único de esta presentación es servir como material de discusión y es incompleta si no se analiza en conjunto con la presentación oral por parte de Davivienda Corredores.

Ni esta presentación ni su contenido pueden ser publicados o usados para cualquier otro propósito, sin la autorización escrita por parte de Davivienda Corredores.

En el desarrollo del análisis realizado por nosotros, hemos (i) revisado información del negocio y financiera pública disponible con respecto a GPA y la industria en la cual opera, (ii) revisado información pública disponible con respecto a los términos financieros de ciertas transacciones que consideramos relevantes y el precio recibido por estas compañías; (iii) comparado el desempeño financiero y operacional de GPA contra información pública disponible de otras compañías que consideramos relevantes y revisado el precio de mercado de la acción de GPA actual e histórico, así como el de otras compañías públicas; (iv) revisado cierta información interna compartida por Éxito con respecto a análisis financiero y proyecciones preparada por la administración de GPA con relación al negocio de GPA; y (v) realizado estudios y análisis financiero teniendo en cuenta cualquier otra información que consideramos apropiada para efectos de esta presentación. Adicionalmente, hemos tenido discusiones con ciertos miembros de la administración de Casino y Éxito con respecto a la operación actual y pasada de la operación y la situación financiera actual y expectativas futuras de la operación de GPA y otros aspectos que consideramos necesarios y pertinentes para el análisis.

La información de esta presentación se basa en información pública, así como supuestos, proyecciones, proyecciones de la administración y otra información suministrada a nosotros por Éxito y sus otros asesores y refleja las condiciones actuales y nuestra opinión a la fecha, las cuales con sujetas a cambio. Al basarse en análisis financiero, supuestos, proyecciones y estimaciones suministradas o resultantes de la misma, hemos asumido que las mismas han sido preparadas de manera razonable con base en supuestos que reflejan los mejores estimados de mercado en el momento y perspectivas de la administración con respecto a los resultados de la operación y condición financiera de la compañía o negocio a la cual dicho análisis o estimado corresponde. No expresamos nuestra opinión sobre dicho análisis, proyecciones o estimados y supuestos utilizados para nuestro análisis. Las opiniones y estimados de Davivienda Corredores son la base de las conclusiones de Davivienda Corredores, que deben ser tomadas como indicativas, preliminares y para propósito ilustrativo únicamente. No puede haber certeza de que los estimados y proyecciones serán cumplidos. Davivienda Corredores utilizó metodologías de valoración que consideró pertinentes y apropiadas para este tipo de situación. Al preparar esta presentación, nos hemos basado y hemos asumido, sin verificación independiente, la veracidad y completitud de la información pública disponible y de la información suministrada por Éxito o de la información revisada por nosotros. Adicionalmente, nuestro análisis no pretende ser avalúos de activos, acciones o negocios de GPA o cualquier otra entidad. La información contenida en esta presentación está sujeta a cambios, adiciones y ajustes sin notificación, y el envío de esta información en cualquier momento no implica que la información contenida en esta presentación sea correcta en un momento posterior a esta fecha. Se debe entender que eventos posteriores pueden afectar las conclusiones de Davivienda Corredores y Davivienda Corredores no tiene la obligación de actualizar, revisar o reafirmar las conclusiones expresadas en esta presentación.

Davivienda Corredores no hace ninguna representación con respecto al valor que se recibirá por cualquier transacción, ni con respecto a los efectos tributarios o contables de cerrar cualquier transacción. Sólo si se establece expresamente, la información contenida en esta presentación no incluye los efectos de una posible transacción o transacciones que involucren un cambio de control actual o potencial, lo cual puede resultar en efectos significativos de valoración y otros efectos.

Esta presentación es para único beneficio de Éxito y no es para ni resulta en derechos o recursos para accionistas, empleados, acreedores o cualquier otra persona diferente al Éxito. Esta presentación no puede ser usada o puede ser apoyo o divulgada o compartida, total o parcialmente, a cualquier otra persona para cualquier propósito sin la autorización previa y expresa de Davivienda Corredores en cada caso. Davivienda Corredores está actuando como asesor financiero de Éxito para la Transacción.

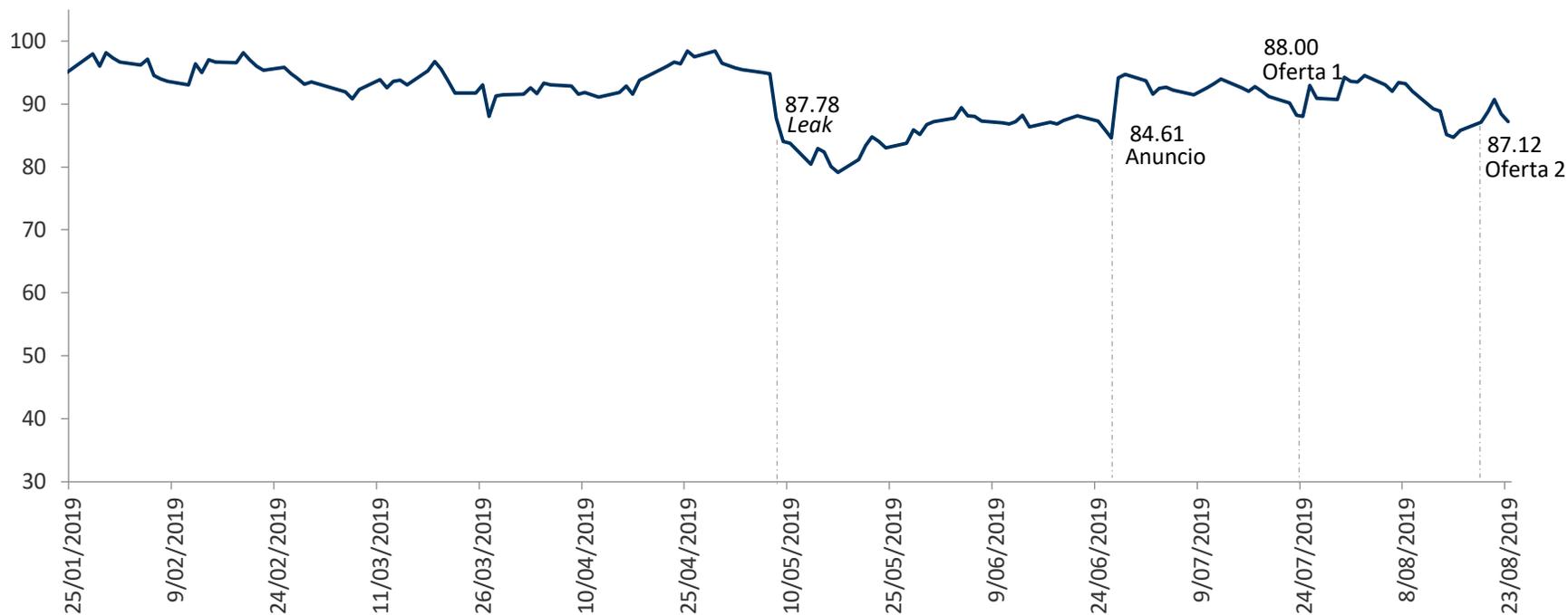
## Oferta Modificada

---

- El 19 de agosto, se recibió una oferta modificada por parte de Casino para la adquisición de la totalidad de la participación indirecta de Éxito en Companhia Brasileira de Distribuição (en adelante “GPA” o la “Compañía”):
  - Precio: **BRL 113 por acción**
  - Menos la suma de la deuda financiera neta, incluyendo intereses acumulados de Segisor y Wilkes, reportada a la fecha de Cierre de la Transacción
  - Pagadero en efectivo en USD, convertidos a la tasa de cambio promedio de los últimos 30 días calendario finalizados el 5º día calendario anterior al Cierre de la Transacción
  - Incluye una **Cláusula de Igualación de Precio** equivalente al 80% del mayor valor por acción de GPA superior a BRL 113 en caso de enajenación directa o indirecta a un tercero de cualquier número de acciones de GPA adquiridas indirectamente a Éxito, dentro de los 15 meses siguientes al Cierre de la Transacción. Esta cláusula excluye reorganizaciones internas dentro del Grupo Casino
  - Tiene validez hasta el 27 de agosto de 2019
  - Todos los demás términos y condiciones de la oferta inicial permanecen sin modificación

# Análisis de Primas

## GPA – Precio de la acción (BRL)



Fecha	Precio de Cierre	Prima @ 113		
		Spot	VWAP-2m	VWAP-3m
Leak (8-may)	87.78	28.7%	21.1%	20.6%
Anuncio (26-jun)	84.61	33.6%	30.0%	27.0%
Oferta 1 (24-jul)	88.00	28.4%	26.5%	27.2%
Oferta 2 (19-ago)	87.12	29.7%	24.2%	26.5%
Última (23-aug)	87.22	29.6%	24.4%	26.0%

Fuente: Bloomberg 23/08/2019

## Valoración

- Los resultados del ejercicio de valoración son el producto de la información existente al momento de la misma, y proyecciones disponibles al momento de la valoración
- Los datos disponibles incluyen información pública y el Plan de Negocio de la Compañía

## Supuestos de valoración

- Plan de Negocio, información pública y desempeño de la Compañía
- Valoración al 30 de junio de 2019

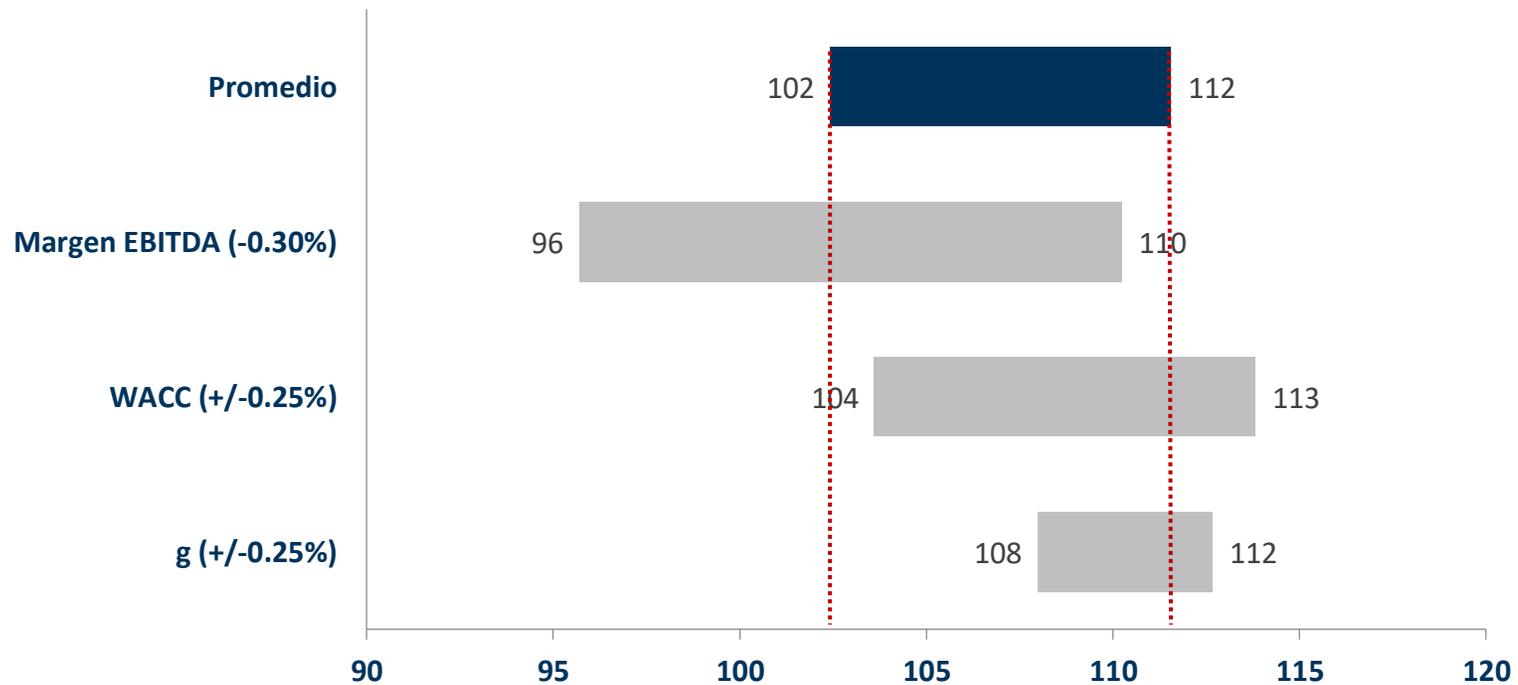
## Métodos de valoración

- Flujo de caja descontado (estima la caja generada por la Compañía para un determinado horizonte de proyección y se estima el valor presente de los flujos de caja con una tasa de descuento definida)

## Otras consideraciones

- Múltiplos de compañías y transacciones comparables y precio objetivo de analistas
- Precios de mercado: spot, VWAP a 1-mes, 3-meses y 6-meses

## Análisis de sensibilidad (BRL)



# Precio objetivo de analistas

## Recomendación de analistas

Analista	Recomendación	Fecha	Precio objetivo BRL
BAML <sup>1**</sup>	Sostener	6/27/2019	95
Brasil Plural <sup>2</sup>	Sobreponderado	7/25/2019	103
Itau BBA <sup>1*</sup>	Comprar	5/08/2019	104
Nau Securities <sup>3</sup>	Comprar	7/02/2019	104
HSBC <sup>1</sup>	Comprar	6/27/2019	104
BTG Pactual <sup>2</sup>	Comprar	7/24/2019	106
Goldman Sachs <sup>2</sup>	Comprar	7/25/2019	114
Citi <sup>2</sup>	N.A.	7/25/2019	112
Santander <sup>2</sup>	Comprar	6/26/2019	110
Bradesco <sup>2</sup>	Sobreretorno	8/19/2019	118
Credit Suisse <sup>2</sup>	Sobreretorno	6/27/2019	112
Safra <sup>1</sup>	Sobreretorno	7/25/2019	113
Banco do Brasil <sup>3</sup>	Sobreretorno	8/21/2019	115
UBS <sup>2</sup>	Comprar	7/24/2019	120
J.P. Morgan <sup>2</sup>	Sobreponderado	7/24/2019	124
XP Investimentos <sup>3</sup>	Comprar	7/17/2019	124
BB Investimentos <sup>1</sup>	Sobreretorno	7/25/2019	115
<b>Media</b>			<b>111</b>
<b>Media (Post Mayo)</b>			<b>112</b>
<b>Mediana</b>			<b>112</b>
<b>Min</b>			<b>95</b>
<b>Max</b>			<b>124</b>

1: Reporte, 2: Bloomberg/Reporte, 3: Bloomberg, \*Itau BBA actualmente restringido en Bloomberg y no se incluye en los cálculos

\*\*BAML: Su precio objetivo resulta de un ejercicio de suma de las partes y aplica un descuento de gobierno corporativo de 25%

## Compañías comparables

Compañía	País	Cap. Bursátil (USD mm)	Margen EBITDA UDM	TEV/ EBITDA LTM	P/BV	TEV/ EBITDA FL
Sociedad Anónima Importadora y Exportadora de la Patagonia	Argentina	172	3.3%	11.0x	1.0x	NA
Companhia Brasileira de Distribuição	Brasil	5,716	5.3%	9.1x	2.2x	9.7x
Atacadão S.A.	Brasil	10,546	7.6%	9.3x	3.3x	9.3x
Cencosud S.A.	Chile	4,258	5.7%	11.6x	0.8x	11.0x
Hipermerc S.A.	Chile	6	12.6%	10.7x	0.1x	NA
SMU S.A.	Chile	1,377	6.1%	11.5x	1.4x	11.5x
La Comer S.A.B. De C.V.	México	1,334	8.5%	11.4x	1.2x	13.4x
Wal-Mart de México, S.A.B. de C.V.	México	49,434	10.3%	15.5x	6.6x	14.5x
Organización Soriana, S. A. B. de C. V.	México	1,795	7.3%	5.9x	0.6x	5.6x
Grupo Comercial Chedraui, S.A.B. de C.V.	México	1,321	5.1%	7.3x	1.0x	6.6x
InRetail Perú Corp.	Perú	3,850	10.5%	14.1x	3.0x	13.5x
Almacenes Éxito S.A.	Colombia	2,290	4.5%	6.6x	1.1x	6.6x
<b>Media del promedio ponderado por Cap. Bursatil</b>				<b>13.3x</b>	<b>4.8x</b>	<b>12.6x</b>
<b>Mediana</b>				<b>10.8x</b>	<b>1.1x</b>	<b>10.3x</b>
<b>Media</b>				<b>10.3x</b>	<b>1.8x</b>	<b>10.2x</b>
<b>Min</b>				<b>5.9x</b>	<b>0.1x</b>	<b>5.6x</b>
<b>Max</b>				<b>15.5x</b>	<b>6.6x</b>	<b>14.5x</b>

Fuente: Capital IQ & Bloomberg al 23/08/2019

## Transacciones comparables

Fecha	Target	Comprador	País	Valor Transacción (USD mm)	% Adquirido	TEV/ EBITDA
Mar-09	Walmart Chile S.A.	Inversiones Australes Tres Limitada	Chile	432.6	16.3%	13.3x
Jun-09	Raizen Taruma Ltda.	Cosan S.A.	Brasil	518.5	100.0%	9.1x
Aug-12	URC International Co. Ltd.	Universal Robina Corporation	BVI	170.4	23.0%	12.5x
Feb-14	Walmart Chile S.A.	Inversiones Australes Tres Limitada	Chile	1,490.8	25.1%	14.5x
Aug-15	Companhia Brasileira de Distribuição*	Almacenes Éxito S.A.	Brasil	1,536.0	18.7%	5.1x
Ene-16	Controladora Comercial Mexicana, S. A. B. de C. V.	Tiendas Soriana, S.A. de C.V.	México	2,180.6	96.3%	9.2x
<b>Media</b>						<b>10.6x</b>
<b>Mediana</b>						<b>10.9x</b>
<b>Min</b>						<b>5.1x</b>
<b>Max</b>						<b>14.5x</b>
<b>Controlantes</b>						<b>7.82x</b>
<b>No-controlantes</b>						<b>13.46x</b>

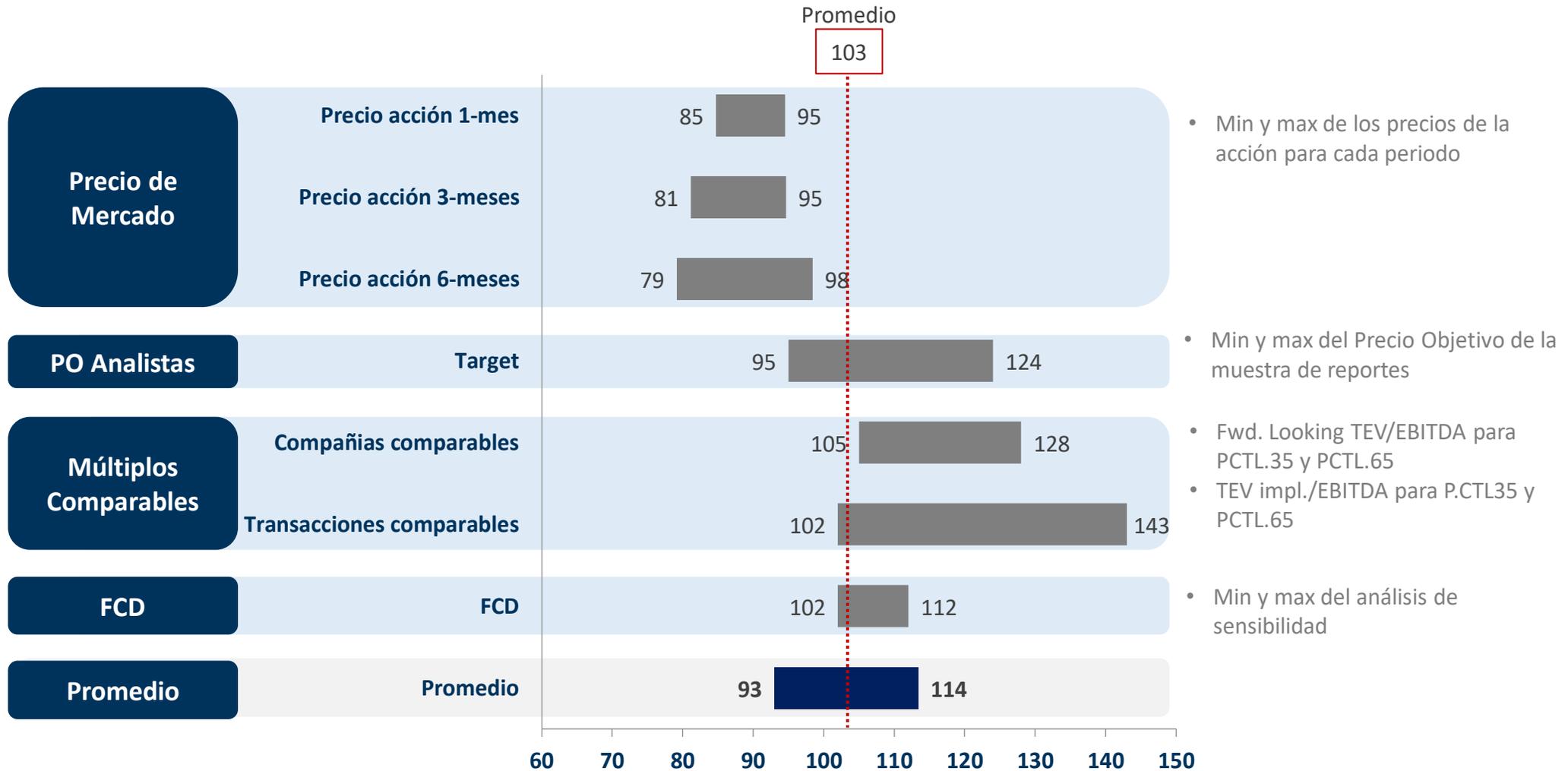
Fuente: Capital IQ & Factset

Nota: No se incluye la transacción anunciada en junio de 2018 entre Advent y Walmart por el 80% de Walmart Brasil, por cuanto no hay información pública disponible sobre las métricas de la transacción y sólo se anunció un compromiso de capitalización futuro

# Resumen ejecutivo

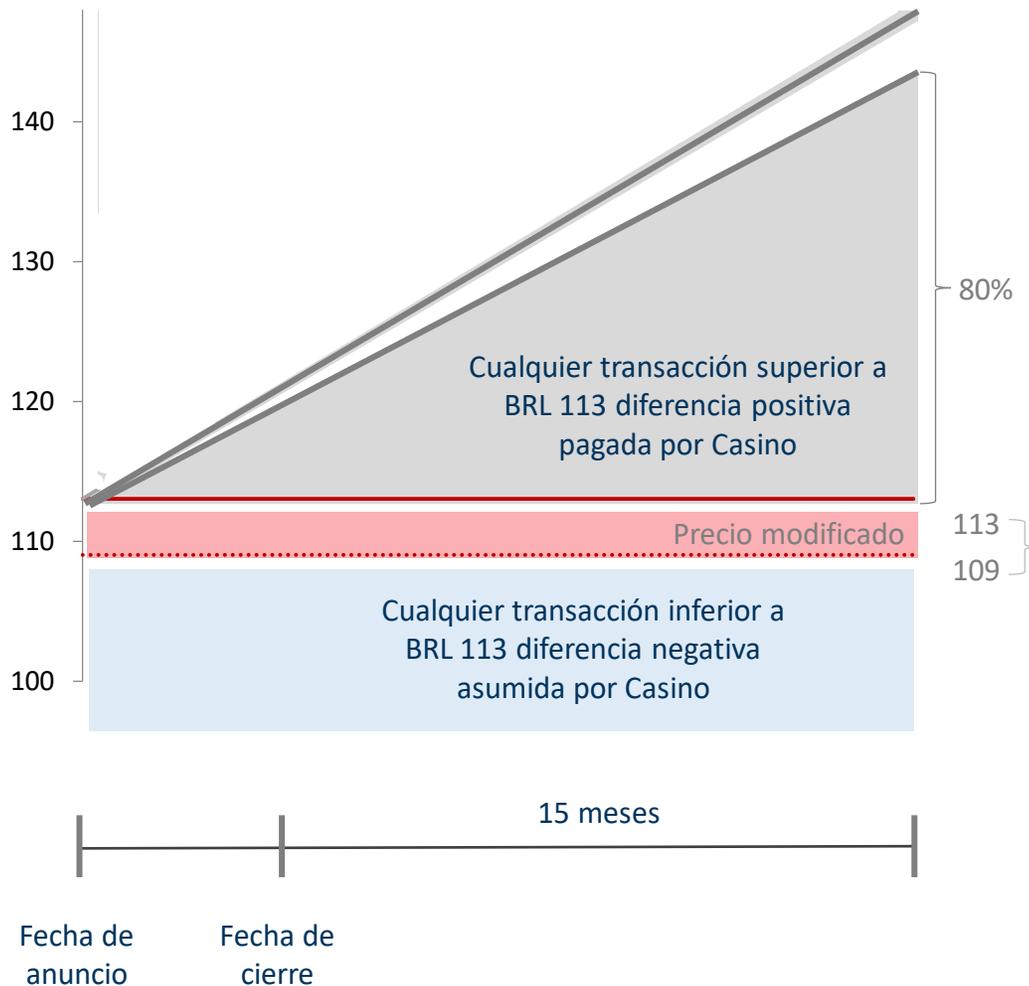
## Valoración multicriterio

### GPA - Análisis de valor por acción (BRL)



# Resumen ejecutivo

## Cláusula de igualación de precio



- La **Cláusula de Igualación de Precio** es una mejora significativa a la oferta original:
  - Distribuye el 80% de cualquier diferencia neta positiva entre BRL 113 y el precio de cualquier transacción por las acciones de GPA (excepto transacciones dentro del Grupo Casino)
  - Cubre transacciones entre la fecha del anuncio y hasta 15 meses después del cierre de la transacción
- La duración de la cláusula es apropiado dada la intención de Casino de trasladar GPA a Novo Mercado en el futuro cercano