



# INVERLINK

INVERLINK SAS

Carrera 7ª No. 71 – 52 Torre B Of. 1504  
Bogotá

## **ESTRICTAMENTE PRIVADO Y CONFIDENCIAL**

Agosto 26, 2019

Comité de Auditoría y Riesgos  
Almacenes Éxito S.A.  
Carrera 48 N° 32 b Sur 139, Envigado  
Antioquia, Colombia

Miembros del Comité:

Nos referimos a la Oferta Mercantil de Servicios – Asesoría Financiera con fecha 31 de Julio de 2019 firmada entre INVERLINK S.A.S (“INVERLINK”) y Almacenes Éxito S.A. (“ÉXITO”) mediante la cual este último ha contratado los servicios de INVERLINK para la emisión de un concepto de *fairness opinion* u opinión financiera como experto independiente, que está dirigido exclusivamente a los miembros del Comité de Auditoría y Riesgos del ÉXITO (el “Fairness Opinion” o la “Opinión”) en relación a si la Contraprestación (tal como se define más adelante) a ser pagada como parte de la Transacción (tal como se define más adelante) a ÉXITO es justa y razonable desde un punto de vista estrictamente financiero.

Entendemos que, a través de comunicación de Información Relevante radicada por ÉXITO ante la Superintendencia Financiera con fecha 24 de julio de 2019 (“Oferta Inicial”), ÉXITO informó que recibió por parte de Casino Guichard-Perrachon (“CASINO”) una propuesta condicionada para realizar una transacción mediante la cual CASINO adquiriría al ÉXITO la totalidad de la participación de control que posee indirectamente sobre Companhia Brasileira de Distribuição (“GPA”) (la “Transacción”) de la siguiente manera:

- (i) CASINO ofrece comprar el 50% de las acciones emitidas y en circulación que componen el capital de la compañía Segisor S.A. (las “Acciones”). ÉXITO posee indirectamente el 50% de Segisor S.A. y este, a su vez, posee directa e

indirectamente a través de la sociedad Wilkes Participações S.A. 99.619.228 acciones ordinarias de GPA.

- (ii) Como contraprestación, en la Oferta Inicial CASINO ofreció adquirir en efectivo las Acciones a un monto igual al 50% de:
- 99.619.228 acciones de GPA multiplicado por 109 BRL por acción;
  - Menos la suma de la deuda financiera neta, incluyendo intereses acumulados, de (i) Segisor S.A. y (ii) Wilkes Participações S.A., reportada al cierre de la Transacción;
  - Convertidos a USD a la tasa de cambio promedio de los 30 días calendario finalizados el 5º día calendario anterior al cierre de la Transacción.

También entendemos que el 19 de agosto de 2019, a través de una nueva comunicación de Información Relevante, ÉXITO informó que recibió por parte de CASINO una propuesta revisada (la “Oferta Modificada”) que incluye los siguientes términos:

- (i) Como contraprestación por la compra de las Acciones, CASINO ofreció en efectivo un monto igual al 50% de:
- 99.619.228 acciones de GPA multiplicado por 113 BRL por acción (la “Contraprestación”);
  - Menos la suma de la deuda financiera neta, incluyendo intereses acumulados, de (i) Segisor S.A. y (ii) Wilkes Participações S.A., reportada al cierre de la Transacción;
- (ii) Una cláusula de igualación de precio equivalente al 80% de cualquier potencial diferencia de precio positiva frente a los 113 BRL por acción de GPA, en caso de una eventual venta o enajenación directa o indirecta a un tercero por parte de CASINO de cualquier número de acciones de GPA adquiridas indirectamente a ÉXITO, dentro de los 15 meses siguientes al cierre de la Transacción propuesta, luego de la deducción de la aplicación proporcional de impuestos retenidos y/o directos de la Transacción, en términos y condiciones mutuamente aceptables para las partes que se incluirán en la documentación legal final. Esta cláusula no será aplicable en caso de transacciones o reorganizaciones internas dentro de Grupo Casino (la “Cláusula de Igualación de Precio”).
- (iii) La Oferta Modificada tiene validez hasta el 27 de agosto de 2019.
- (iv) Todos los demás términos y condiciones de la Oferta Inicial permanecen sin modificación.

La Transacción es considerada como una transacción entre partes relacionadas material y no recurrente, en los términos de la Política de Transacciones entre Partes Relacionadas de ÉXITO, contenida en el Capítulo Séptimo del Código de Gobierno Corporativo en virtud de la

cual le corresponde al Comité de Auditoría y Riesgos hacer la evaluación de la transacción, con apoyo en asesores independientes.

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

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

- (i) analizado cierta información relevante y disponible al público relativa a la Transacción, incluyendo los principales términos económicos de la misma;
- (ii) analizado cierta información de negocio y financiera disponible al público relativa a GPA;
- (iii) analizado cierta información financiera y operativa sobre los negocios, operaciones y particularidades operativas de GPA, proporcionada y discutida con la administración de ÉXITO (dichas proyecciones el “Plan de Negocios de GPA”);
- (iv) comparado cierta información financiera de GPA con información financiera similar de otras empresas listadas en bolsa que consideramos comparables y relevantes;
- (v) comparado cierta información financiera de GPA con información financiera similar de transacciones anteriores sobre activos y/o empresas que consideramos comparables y relevantes;
- (vi) comparado cierta información de precios de mercado de GPA con información de precios de mercado de transacciones anteriores sobre empresas listadas en el mercado bursátil brasilero sobre las cuales se haya transado una participación mayoritaria o de control; y
- (vii) realizado los demás análisis y estudios, y considerado la demás información y factores que hemos estimado apropiados.

La Opinión no es una recomendación respecto de la conveniencia de la Transacción ni de los términos y condiciones de ésta. Adicionalmente, la Opinión está sujeta a las Liberaciones contenidas en el Anexo 1 y le aplican los términos previstos en dicho Anexo respecto de los supuestos, consideraciones y condiciones para efectos de emitir la Opinión. 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 (referirse al Anexo 2, Anexo 3), y hemos asumido la veracidad en las afirmaciones realizadas por la Administración de ÉXITO en relación con que ésta no está al tanto de hechos o circunstancias que pudieran hacer tales datos o información incorrecta, inexacta o engañosa en cualquier aspecto material. No estamos emitiendo una opinión respecto de la calidad,

idoneidad o exactitud de los supuestos, proyecciones o estimaciones en los cuales se basó el Plan de Negocios de GPA. Adicionalmente, hemos asumido como veraz, según las directrices de ÉXITO, el Plan de Negocios de GPA para efectos de emitir nuestra opinión. Por lo tanto, INVERLINK no se hace responsable en caso de que la información sea incorrecta, inexacta o engañosa.

La utilización por parte de ÉXITO del presente Fairness Opinion como un elemento para determinar si la Contraprestación a ser pagada por CASINO en la Transacción es justa y razonable, desde un punto de vista financiero, será considerada como una aceptación por parte de ÉXITO de los supuestos y limitaciones previstos como parte de la Opinión.

Basados en la información pública disponible, así como en la información proporcionada por ÉXITO, y luego de haber realizado un análisis basado en diferentes metodologías, incluyendo (pero sin limitarse a) metodologías que comparan, desde el punto de vista estrictamente financiero, la Consideración a ser pagada en la Transacción contra análisis de fundamentales así como contra condiciones de mercado para compañías y transacciones similares, con sujeción a los demás términos de la Opinión, incluyendo los diferentes supuestos y limitaciones establecidos en el presente documento (incluyendo sus Anexos), consideramos que a la fecha del presente documento la Contraprestación a ser pagada en la Transacción por CASINO, correspondiente a ciento trece reales brasileros por acción ordinaria de GPA (BRL 113 por acción) ajustada por la deuda neta existente en Segisor S.A. y Wilkes Participações S.A., es justa y razonable, desde un punto de vista financiero, para ÉXITO.

Igualmente consideramos que la inclusión de la Cláusula de Igualación de Precio como parte integral de la Transacción, aplicable por un periodo de 15 meses contados a partir del cierre de la Transacción, y cuya mecánica detallada de implementación dependerá de la redacción de los términos y condiciones que se incluirán en la documentación legal final, es favorable a los intereses de ÉXITO por cuanto tiene asociado un valor potencial contingente que pudiera materializarse en favor de éste si llegara a suceder la circunstancia establecida para generar el derecho que concede dicha cláusula. La magnitud del valor potencial contingente a favor de ÉXITO asociado a la Cláusula de Igualación de Precio, así como su exigibilidad, estará delimitado por los términos y condiciones establecidos en la documentación legal final de la Transacción.

Atentamente,



INVERLINK S.A.S

## **Anexo 1: Liberaciones**

No hemos hecho ninguna inspección física o avalúo de las propiedades o activos involucrados en la Transacción. No hemos evaluado, ni hemos aconsejado a ÉXITO o CASINO sobre la solvencia o el precio justo de la Transacción bajo ninguna ley u otras normativas relacionadas con quiebra, insolvencia o asuntos similares y no hemos verificado ni hemos dado ninguna opinión respecto de aspectos legales, regulatorios, tributarios, contables o de cualquier otro aspecto de la Transacción, GPA o de ÉXITO. Hemos asumido, bajo la directriz de ÉXITO, que la Transacción será consumada de acuerdo con los tiempos establecidos, y que, en el curso de la obtención de las aprobaciones gubernamentales, regulatorias y otras autorizaciones, consentimientos, liberaciones y renunciaciones que sean necesarias para la Transacción, no habrá 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 o sobre los beneficios esperados de la Transacción. En el transcurso de nuestro análisis no hemos revisado ningún contrato mediante el cual se va a llevar a cabo la Transacción, tampoco el clausulado específico mediante el cual se quieran regular mecanismos de ajuste de precio.

No expresamos ningún punto de vista u opinión en cuanto a los términos y condiciones u otros aspectos de la Transacción (distintos de la Contraprestación de acuerdo con lo expresamente indicado en este documento), incluyendo, sin limitación, a la forma o estructura de la Transacción, los medios que serán utilizados como pago, o a cualquiera de los términos o condiciones de cada uno de los contratos que para su efecto puedan ser suscritos, los cuales no son del conocimiento de INVERLINK. Igualmente, no nos fue solicitado, y no 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. Nuestra opinión se limita al análisis sobre si la Contraprestación a ser recibida por ÉXITO en la Transacción es justa, desde el punto de vista financiero, para ÉXITO, y únicamente con base en la información pública disponible a INVERLINK y la información puesta en conocimiento por parte de ÉXITO. Con el consentimiento y bajo la directriz de ÉXITO, más allá de lo contenido en el Plan de Negocios de GPA, no hemos asumido ningún tipo de sobrecostos o impactos comerciales, operativos o administrativos que pudieran estar asociados a la Transacción. Adicionalmente, no expresamos nuestra opinión o punto de vista sobre el monto, naturaleza o cualquier otro aspecto de cualquier compensación, en caso de existir, a cualquiera de los funcionarios, directores o empleados de cualquiera de las partes de la Transacción. Así mismo, no expresamos ninguna opinión o punto de vista respecto a los méritos relativos de la Transacción en comparación con otras alternativas estratégicas 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, o miembro de junta directiva, deba votar o actuar en relación con la

Transacción o cualquier asunto relacionado con la Transacción y el presente Fairness Opinion no es una recomendación al Comité de Auditoría y Riesgos de ÉXITO respecto de si se debe o no recomendar para proceder con la autorización para llevar a cabo la Transacción o la forma y los términos y condiciones como lo debe hacer o no.

Hemos actuado como asesores financieros de ÉXITO en relación con la Transacción, únicamente para emitir esta Opinión respecto a la Contraprestación y recibiremos honorarios por nuestros servicios en conexión con la emisión de esta Opinión, independientemente del resultado de la Opinión. INVERLINK no tiene interés alguno (económico o de otra naturaleza) respecto de si esta Transacción llega a materializarse o no, así como los resultados que llegara a producir.

Como parte de nuestro negocio de banca de inversión, constantemente estamos involucrados en la valoración de empresas y activos en relación con fusiones y adquisiciones, emisiones privadas y valoraciones para efectos corporativos y otros propósitos. En el pasado nosotros hemos proporcionado, y en el futuro podríamos proveer, los servicios de banca de inversión, a ÉXITO, a sus accionistas, y algunas de sus filiales y hemos recibido, o en el futuro podríamos recibir, una compensación por la prestación de estos servicios, incluyendo haber actuado como asesor financiero de ÉXITO y/o de algunas de sus filiales en relación con ciertas operaciones de banca de inversión. INVERLINK no ha prestado servicios de asesoría financiera de fusiones y adquisiciones a CASINO con respecto a la Transacción.

Este Fairness Opinion se emite para el uso exclusivo del Comité de Auditoría y Riesgos de ÉXITO (en dicha condición) en el contexto de su evaluación de la Transacción, y no podrá ser utilizada por persona o entidad distinta o para fines distintos a los señalados. ÉXITO deberá mantener indemne a INVERLINK por cualquier uso inadecuado o por el uso por persona distinta de este Fairness Opinion. Esta Opinión no puede ser revelada, referenciada o comunicada (en su totalidad o en parte) a terceros, ni se hará ninguna referencia pública a INVERLINK para ningún propósito, excepto con nuestro consentimiento previo y por escrito en cada caso.

La 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 pública y aquella que fue puesta a nuestra disposición hasta esa misma fecha. Debe entenderse que hechos posteriores podrían afectar o modificar los resultados de la Opinión. INVERLINK no tiene ninguna obligación de actualizar, revisar o reafirmar la Opinión con posterioridad a la fecha de emisión de esta, ni será responsable por circunstancias posteriores que puedan afectar o modificar los resultados de la Opinión.

## **Anexo 2: Análisis Financiero Realizado**

Los términos en mayúsculas no definidos de otra manera en el presente Anexo tendrán los significados asignados a tales términos en el documento de *Fairness Opinion* de fecha 26 de agosto dirigido al Comité de Auditoría y Riesgos de ÉXITO.

### I. Flujo de Caja Descontado:

- i. INVERLINK realizó un análisis por Flujo de Caja Descontado de GPA como ente independiente para calcular un rango del valor presente neto estimado de sus flujos de caja disponibles al accionista. Dichos flujos de caja fueron obtenidos a partir del Plan de Negocios de GPA suministrado a INVERLINK directamente por ÉXITO. Para llegar a un valor total de cada acción ordinaria de GPA, el cual utiliza INVERLINK como herramienta para proporcionar su opinión, se tiene en cuenta lo siguiente:
  - Según lo indicado por ÉXITO, la fecha de valoración es el 31 de julio de 2019.
  - Ingresos, márgenes operacionales, Inversiones en capital (“CAPEX”), capital de trabajo y demás componentes del flujo de caja con base en el Plan de Negocios de GPA.
  - Según lo indicado por ÉXITO, se toma como valor esperado de las pérdidas generadas por las contingencias actuales de GPA, aquellas reveladas en la Nota 20 a los estados financieros consolidados con corte al 30 de junio de 2019.
  - Siguiendo la indicación de ÉXITO en cuanto a que las participaciones no controladas que posee GPA tienen un efecto marginal en los flujos de caja de la compañía, INVERLINK toma como referente de valor, los montos asociados a dichas inversiones revelados en el Balance General de los estados financieros consolidados con corte al 30 de junio de 2019.
- ii. El Plan de Negocios de GPA suministrado por ÉXITO contiene los supuestos explícitos para la construcción de los flujos de caja disponibles al accionista durante el periodo comprendido entre 2019 y el 2028. INVERLINK calculó valores terminales para GPA a partir de un rango de tasas de crecimiento en la perpetuidad, las cuales fueron aplicadas al flujo de caja disponible al accionista de 2028. Los flujos de caja disponibles al accionista y valor terminal fueron descontados a valor presente de julio 31 de 2019, según la indicación de ÉXITO mediante comunicación escrita. Para realizar el ejercicio de valoración se utilizó la metodología de flujos de

caja descontados, para la cual se utilizó un rango de tasa de descuento a partir de la metodología CAPM (*Capital Asset Pricing Model*).

- iii. INVERLINK realizó múltiples sensibilidades al Plan de Negocios de GPA para la estimación de su valor a partir de la metodología de Flujos de Caja Disponible al Accionista Descontados, incluyendo, pero sin limitarse a las siguientes sensibilidades: (i) variaciones en los crecimientos de ingresos utilizados en la proyección, (ii) variaciones en los márgenes operacionales utilizados en la proyección, (iii) variaciones del CAPEX de expansión y mantenimiento, entre otras.

## II. Otras Metodologías de Valoración:

- i. Adicionalmente, para estimar el valor de GPA, INVERLINK revisó la información pública disponible relacionada, pero sin limitarse, a transacciones de compañías o activos de retail con condiciones similares o comparables con presencia en América Latina y/o otros mercados. INVERLINK revisó los valores de las transacciones, calculando el valor de GPA con múltiplos de transacciones tomando como base EBITDA estimado de los doce meses precedentes al 31 de julio de 2019. Se revisaron transacciones que se hayan anunciado durante los últimos años. La información financiera estimada se basa en información pública disponible al momento de la emisión de esta Opinión.
- ii. INVERLINK también analizó múltiplos de empresas comparables que transan en bolsa. INVERLINK revisó, entre otros, el valor total de la empresa y la capitalización bursátil, con fecha al 31 de julio de 2019. INVERLINK adicionalmente calculó el valor implícito de las compañías comparables como un múltiplo del EBITDA de 2018, el EBITDA de los últimos doce meses y del EBITDA esperado para 2019.
- iii. INVERLINK también analizó primas implícitas en transacciones de cambio de control sucedidas en los últimos 5 años en el mercado brasilero. INVERLINK revisó, entre otros, el valor total de la consideración por acción en compraventas en las que el comprador sobrepasa el 50% del capital político de la empresa sobre la cual está adquiriendo las acciones. INVERLINK adicionalmente calculó el valor implícito de la prima que representa esta consideración frente al valor de mercado de dichas acciones al momento previo al anuncio de la transacción, y al promedio ponderado de los 30 días anteriores al anuncio de la transacción.
- iv. No existen compañías o transacciones que sean perfectamente comparables con GPA, por lo anterior, la evaluación de los resultados de este análisis no es puramente cuantitativa. Por el contrario, la evaluación de los resultados de éste análisis involucra consideraciones complejas y juicios referentes a diferencias en características financieras y operativas y otros factores que podrían afectar el valor



de la transacción y otros valores de las compañías o activos con los que se comparó la Transacción.

### **Anexo 3: Índice de Información Utilizada**

#### Información Recibida de parte de ÉXITO

| Nombre del Documento                   | Fecha de Entrega | Contenido  |
|--|------------------|--|
| 20190816_Business Plan V15             | 25/08/2019       | Plan de Negocios de GPA (Excel), proyecciones 2019-2028 que reflejan la visión sobre perspectivas futuras y el desempeño financiero de la Compañía |
| 20190815-Key Financials-v13            | 25/08/2019       | Documento (Word) con detalle del análisis detrás de las proyecciones, explicado para cada línea de negocio   |
| EEFF Wilkes_Segisor Jun 19             | 25/08/2019       | Estados Financieros de Wilkes y Segisor a Marzo y Junio 2018 y 2019  |
| 20181120_Plan Call (Plan 2019-2021) vf | 25/08/2019       | Plan Estratégico GPA 2019-2021   |

#### Información Pública

| Nombre del Documento                         | Fecha de Publicación | Recuperado de                                | Contenido                            |
|--|----------------------|--|--------------------------------------|
| Presentación institucional de GPA 2019-Marzo | Abril 2019           | Portal web GPA – Relación con Inversionistas | Descripción de las líneas de negocio |
| Estados Financieros Auditados 2018           | Febrero 2019         | Portal web GPA – Relación con Inversionistas | Estados Financieros                  |
| Estados Financieros Auditados 2019 - Junio   | Julio 2019           | Portal web GPA –                             | Estados Financieros                  |

|  |                  |  |   |
|--|------------------|--|---|
|  |                  | Relación con Inversionistas                              |   |
| Planilla Interactiva GPA                                     | Julio 2019       | Portal web GPA – Relación con Inversionistas             | Información operativa y financiera histórica de la compañía. Descargada del portal web de GPA |
| Form 20-F 2018   | 2019             | Portal web de la SEC – EDGAR database                    | Reporte anual presentado ante la SEC  |
| Reporte Anual y de Sostenibilidad 2018                       | Abril 2019       | Portal web GPA – Relación con Inversionistas             | Reporte anual preparado para inversionistas   |
| Publicación de resultados: 4Q18 & 2018 EARNINGS RELEASE      | Febrero 20, 2019 | Portal web GPA – Relación con Inversionistas             | Resumen de los resultados del año   |
| Publicación de resultados: 2Q19 RESULTS                      | Julio 24, 2019   | Portal web GPA – Relación con Inversionistas             | Resumen de los resultados del semestre  |
| Reporte de resultados: EARNINGS 2 <sup>nd</sup> QUARTER 2019 | Julio 25, 2019   | Portal web GPA – Relación con Inversionistas             | Presentación de apoyo para la conferencia de reporte de resultados                            |
| Comunicado: INFORMACIÓN PUBLICADA POR GPA                    | Junio 26, 2019   | Portal web del Grupo Éxito – Relación con Inversionistas | GPA anuncia consideración de su Junta Directiva de la potencial transacción                   |

|   |                    |   |   |
|---|--------------------|---|---|
| Comunicado:<br>INFORMACIÓN<br>PUBLICADA POR CASINO<br>GUICHARD-PERRACHON  | Junio 27,<br>2019  | Portal web del<br>Grupo Éxito –<br>Relación con<br>Inversionistas | Casino anuncia la<br>formulación de OPA<br>por hasta un 100% de<br>las acciones del Éxito<br>por parte de GPA y la<br>adquisición por parte<br>de Casino de las<br>acciones que Éxito<br>tiene en Segisor |
| Comunicado:<br>INFORMACIÓN<br>RELACIONADA CON EL<br>PROYECTO DE<br>SIMPLIFICACIÓN DE LA<br>ESTRUCTURA DE GRUPO<br>CASINO EN AMÉRICA<br>LATINA | Julio 24,<br>2019  | Portal web del<br>Grupo Éxito –<br>Relación con<br>Inversionistas | Casino anuncia oferta<br>de BRL 109,00 por<br>acción  |
| Comunicado: Fato<br>Relevante 24.07.19  | Julio 24,<br>2019  | Portal web<br>GPA –<br>Relación con<br>Inversionistas             | GPA ordena a su<br>subsidiaria Sendas<br>Distribuidora a que<br>apruebe el lanzamiento<br>de una OPA por hasta<br>el 100% de las<br>acciones del Éxito por<br>un precio de COP<br>18.000 por acción       |
| Comunicado: INICIO DE<br>PROCESO DE<br>CONSIDERACIÓN DE<br>TRANSACCIÓN ENTRE<br>PARTES RELACIONADAS   | Agosto 1,<br>2019  | Portal web del<br>Grupo Éxito –<br>Relación con<br>Inversionistas | Inicio al proceso de<br>evaluación de la<br>transacción entre<br>partes relacionadas  |
| INFORMACIÓN<br>RELACIONADA CON EL   | Agosto 19,<br>2019 | Portal web del<br>Grupo Éxito –                                   | Éxito recibe una oferta<br>mejorada de BRL<br>113,00 por acción de  |

|   |  |                             |                         |
|---|--|-----------------------------|-------------------------|
| PROYECTO DE SIMPLIFICACIÓN DE LA ESTRUCTURA DE GRUPO CASINO EN AMÉRICA LATINA |  | Relación con Inversionistas | GPA por parte de Casino |
|---|--|-----------------------------|-------------------------|

#### **Anexo 4: Disclaimer Inverlink S.A.S.**

El presente documento ha sido preparado por Inverlink S.A.S (“Inverlink”) como parte de la ejecución de una asesoría financiera a Almacenes Éxito S.A. (“ÉXITO” o la “Compañía”), en relación con la emisión de una opinión como tercero independiente (en adelante la “Asesoría” o el “Fairness Opinion”) sobre la razonabilidad y justicia financiera de los términos de la potencial venta a Casino Guichard-Perrachon (en adelante “CASINO”) de la totalidad de la participación indirecta que tiene la Compañía en Companhia Brasileira de Distribuição (en adelante “GPA”) (en adelante la “Transacción”). Este documento ha sido preparado bajo los términos y condiciones de una oferta mercantil firmada con ÉXITO y no podrá ser utilizada para un propósito que no esté específicamente contemplado en la oferta suscrita con Inverlink.

Cualquier dato, información u opinión en el presente documento ha sido basada en información pública y/o suministrada por ÉXITO a Inverlink. A pesar de que Inverlink ha sido cuidadoso y diligente en la preparación de este documento, Inverlink no ha realizado una auditoría o verificación independiente de esta información y ha asumido que ésta es completa y veraz en todos sus aspectos materiales por lo cual no asume responsabilidad alguna por la exactitud o validez de la misma. Por la naturaleza de la Asesoría, el análisis está basado en la información que Inverlink tiene disponible a la fecha y en las condiciones financieras, económicas y de mercado existentes y/o que pueden ser evaluadas a la fecha. Adicionalmente, para la elaboración del presente documento se asume la continuidad de la regulación existente a la fecha de elaboración del presente reporte y no se asumen cambios regulatorios dentro del horizonte de proyección debido a que no se tiene certeza sobre la posible ocurrencia de dichos cambios ni la naturaleza de los mismos.

Cabe destacar que cualquier valoración corresponde a una estimación y aproximación de valor que está sujeta a incertidumbres y contingencias, muchas de las cuales son difíciles de predecir y están fuera del control de la firma que prepara la valoración y, por lo tanto, una valoración no debe ser considerada una garantía de valor. En algunos casos, las estimaciones en el presente documento han implicado asumir una serie de hipótesis y supuestos en relación con la posible evolución futura de GPA, del sector en donde opera y de la economía en general. Por ello, es posible que dichas hipótesis puedan no cumplirse en el futuro y, por consiguiente, puedan verse alteradas las conclusiones que se desprenden de este documento. A pesar de que se ha cuidado razonablemente la elaboración del presente documento, Inverlink, ni ninguno de sus accionistas, administradores, directivos o empleados garantizan la precisión de cualquier dato, manifestación o proyección contenida en el presente informe, quedando exonerados de cualquier tipo de responsabilidad, incluso de la derivada de culpa leve, tanto por la información y/o datos y/o manifestaciones y/o proyecciones que en el mismo se contienen como por los que hayan podido omitirse, aun cuando los mismos difieran de las que pudiera emitir otro tercero independiente. Inverlink no será responsable por las decisiones tomadas por ÉXITO con base en esta opinión.

Este documento no discute o emite opinión alguna sobre la conveniencia y/o los méritos de ninguna decisión de ÉXITO o sus accionistas respecto de adelantar o abstenerse de hacer cualquier transacción relacionada con su participación accionaria indirecta en GPA. De igual forma, ninguna parte del contenido en este documento debe ser tomado como asesoría tributaria, contable o legal.

La preparación de un análisis de valoración es un proceso complejo que involucra múltiples juicios cuantitativos y cualitativos, así como determinaciones con respecto a los métodos financieros, comparativos y otros métodos de análisis empleados, y la adaptación y aplicación de esos métodos analíticos a los datos y circunstancias únicas que se presenten. En consecuencia, un análisis de valoración no es susceptible de ser empleado para crear un análisis parcial o descripción resumida. Inverlink ha derivado sus puntos de vista basados en los resultados de todos los análisis llevados a cabo y evaluados como un todo y no ha llegado a conclusiones aisladas acerca de, o con respecto a, un único método analítico o factor individual. Por ende, Inverlink estima que sus análisis deben ser considerados en su integridad y que seleccionar parte de ellos o enfocarse en información presentada en un resumen, sin considerar todos los análisis y factores, puede crear una visión errada o incompleta de los procesos subyacentes en sus análisis. Inverlink no será responsable por las interpretaciones parciales o integrales que realice ÉXITO o cualquier persona de los análisis efectuados por Inverlink y presentados a través de este documento.

INVERLINK

Bogotá, agosto de 2019