



CASINO, GUICHARD-PERRACHON

Société anonyme au capital de 171.908.749,80 €

Siège social : 1, Esplanade de France

42000 Saint-Etienne

554 501 171 R.C.S. Saint-Etienne

NOTE D'OPERATION

Mise à la disposition du public par Casino, Guichard-Perrachon à l'occasion de l'admission sur NYSE Euronext Paris (i) de droits d'attribution d'actions Mercialys en conséquence de la distribution en nature d'actions Mercialys par Casino, Guichard-Perrachon et (ii) d'actions ordinaires de Casino, Guichard-Perrachon dans le cadre de la conversion de l'intégralité des actions à dividende prioritaire sans droit de vote de Casino, Guichard-Perrachon en actions ordinaires.



En application des articles L.412-1 et L.621-8 du Code monétaire et financier et notamment des articles 211-1 à 216-1 de son Règlement général, l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») a apposé le visa n°09-099 en date du 21 avril 2009 sur le présent prospectus.

Ce prospectus a été établi par Casino, Guichard-Perrachon et par Mercialys et engage la responsabilité de ses signataires conformément à la Section 1 de la présente note d'opération.

Le visa, conformément aux dispositions de l'article L.621-8-1 du Code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « *si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des documents comptables et financiers présentés.

Le prospectus (le « **Prospectus** ») est composé :

- du document de référence 2008 de Casino, Guichard-Perrachon (« **Casino** » ou la « **Société** ») déposé auprès de l'AMF le 20 avril 2009 sous le numéro D.09-0272 (le « **Document de Référence Casino** ») ;
- du document d'apport de Mercialys (« **Mercialys** ») enregistré auprès de l'AMF le 17 avril 2009 sous le numéro E.09-021 (le « **Document d'Apport** »), lequel incorpore lui-même par référence le document de référence 2008 de Mercialys déposé auprès de l'AMF le 17 avril 2009 sous le numéro D.09-0271 (le « **Document de Référence Mercialys** ») ;
- de la présente note d'opération (la « **Note d'Opération** ») ;
- et du résumé du Prospectus (inclus dans la présente Note d'Opération).

Des exemplaires du Prospectus sont disponibles sans frais auprès de Casino (1, Esplanade de France, 42000 Saint-Etienne) et de Mercialys (10, rue Cimarosa, 75116 Paris) ainsi que sur les sites Internet de Casino (www.groupe-casino.fr), de Mercialys (www.mercialys.com) et de l'AMF (www.amf-france.org).

Le Prospectus contient des facteurs de risques décrits à la Section 2 « Facteurs de risques » de la Note d'Opération qui doivent être attentivement pris en considération. La réalisation de tout ou partie de ces risques est susceptible d'avoir un effet défavorable significatif sur le Groupe Casino, son activité, son image, sa situation financière, ses résultats ou sa capacité à réaliser ses objectifs, ou sur Mercialys, son activité, son image, sa situation financière, ses résultats ou sa capacité à réaliser ses objectifs, selon le cas.

En outre, le Prospectus ne constitue pas une sollicitation afin d'obtenir un consentement ou un vote favorable en vue d'approuver les opérations décrites dans la Note d'Opération ou toute autre opération, notamment dans une juridiction où une telle sollicitation n'est pas autorisée par les lois de cette juridiction.

Les opérations décrites dans la Note d'Opération sont soumises à la réalisation de conditions suspensives décrites au sein de la Note d'Opération. Il ne peut être exclu que certaines de ces conditions ne soient pas satisfaites. En particulier, la distribution par Casino à ses actionnaires du dividende mixte en numéraire et en actions de la société Mercialys doit être approuvée par l'assemblée générale mixte des actionnaires de Casino statuant à titre ordinaire et la composante en nature du dividende est subordonnée à la réalisation préalable des apports faisant l'objet du Document d'Apport incorporé par référence dans le Prospectus, lesquels doivent être approuvés par l'assemblée générale mixte des actionnaires de Mercialys statuant à titre extraordinaire. En outre, la conversion de l'intégralité des actions à dividende prioritaire Casino en actions ordinaires doit être approuvée par l'assemblée générale mixte des actionnaires de Casino ainsi que par l'assemblée spéciale des porteurs d'actions à dividende prioritaire, chacune statuant à la majorité des deux tiers des voix des actionnaires ou porteurs présents ou représentés et est également conditionnée au règlement du sort d'éventuelles oppositions de créanciers sociaux à la réduction de capital en résultant.

RESUME DU PROSPECTUS
Visa de l'AMF n°09-099 en date du 21 avril 2009

Avertissement au lecteur

Ce résumé doit être lu comme une introduction au Prospectus. Toute décision relative aux instruments financiers qui font l'objet des opérations décrites dans ce Prospectus doit être fondée sur un examen exhaustif du Prospectus. Les personnes qui ont présenté le résumé, y compris le cas échéant sa traduction, n'engagent leur responsabilité civile que si le contenu du résumé est trompeur, inexact ou contradictoire par rapport aux autres parties du Prospectus.

Lorsqu'une action concernant l'information contenue dans le Prospectus est intentée devant un tribunal, l'investisseur plaignant peut, selon la législation nationale des États membres de la Communauté européenne ou parties à l'accord sur l'Espace économique européen, avoir à supporter les frais de traduction du Prospectus avant le début de la procédure judiciaire.

Le Prospectus ne constitue (i) ni une offre de vente ou de souscription ni la sollicitation d'une offre d'acquisition ou de souscription des actions ordinaires Casino ou des droits d'attribution d'actions Mercialys et des actions Mercialys décrits dans la Note d'Opération, (ii) ni une sollicitation afin d'obtenir un consentement ou un vote favorable en vue d'approuver les opérations décrites dans la Note d'Opération.

Les mots ou les expressions commençant par une lettre majuscule utilisés dans le présent résumé ont le sens qui leur est attribué dans la Note d'Opération du Prospectus.

1. INFORMATIONS CONCERNANT CASINO

1.1 Présentation de Casino

1.1.1 Dénomination sociale, secteur d'activité et nationalité de Casino

Casino est une société anonyme de droit français à conseil d'administration qui développe ses activités dans le secteur de la distribution à dominante alimentaire tant en France qu'à l'étranger (Code APE 6420Z).

Les actions ordinaires et les actions à dividende prioritaire sans droit de vote (« **ADP** ») de Casino sont cotées sur NYSE Euronext Paris (Compartiment A).

1.1.2 Aperçu des activités

Le Groupe Casino est aujourd'hui un acteur majeur du commerce alimentaire en France et à l'international, où il met en œuvre un modèle de développement dual alliant commerce et immobilier. Multi-format, il gère au 31 décembre 2008 un parc de plus de 10 000 magasins.

En France, le Groupe Casino est le 3^{ème} distributeur alimentaire français, avec 13%¹ de part de marché. La spécificité du Groupe Casino sur son marché domestique réside dans la structure multi-format de son portefeuille d'actifs et la prépondérance de ses enseignes de proximité et de discount.

Voir Section 1.3 du Document de Référence Casino pour de plus amples informations.

¹ Source : TNS

1.2 Principaux agrégats comptables

1.2.1 Informations financières sélectionnées : Informations annuelles

Les tableaux ci-dessous présentent des extraits des bilans et des comptes de résultat issus des états financiers de Casino pour les exercices clos les 31 décembre 2006, 31 décembre 2007 et 31 décembre 2008 :

Bilan consolidé

ACTIFS

en millions d'euros	2006	2007	2008
Actifs non courants	12 587	14 422	14 721
Actifs courants	7 180	8 031	7 626
Total Actifs	19 767	22 454	22 347

CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS

en millions d'euros	2006	2007	2008
Capitaux propres part du groupe	5 406	6 122	5 896
Intérêts minoritaires	566	1 002	1 141
Capitaux propres	5 972	7 124	7 037
Passifs non courants	5 226	5 424	5 872
Passifs courants	8 570	9 906	9 438
Total capitaux propres et passifs	19 767	22 454	22 347

Compte de résultat consolidé

en millions d'euros	2006	2007	2008
ACTIVITES POURSUIVIES			
Chiffre d'affaires, hors taxes	22 505	24 972	28 704
Marge commerciale	NC ⁽¹⁾	6 532	7 202
EBITDA ⁽²⁾	1 560	1 799	1 952
Résultat opérationnel courant	1 043	1 196	1 283
Résultat opérationnel	1 011	1 335	1 209
Résultat avant impôt	828	1 041	814
Résultat net des activités poursuivies	552	766	613
Résultat net des activités abandonnées	174	154	(13)
ENSEMBLE CONSOLIDE			
Résultat net de l'ensemble consolidé	726	920	600
dont, part du groupe	600	814	497
dont, intérêts minoritaires	126	107	103

(1) Le format de présentation des comptes ayant changé entre l'exercice 2007 et l'exercice 2008, la Société ne dispose pas de la marge commerciale 2006 dans le format de présentation des comptes 2007 et 2008 susvisé.

(2) EBITDA : Résultat opérationnel courant + dotations aux amortissements opérationnels courants

Résultat par action ordinaire

en euros	2006	2007	2008
Des activités poursuivies, part du groupe			
de base	3,64	5,68	4,33
Dilué	3,64	5,67	4,32
De l'ensemble consolidé, part du groupe			
de base	5,11	7,02	4,21
Dilué	5,10	7,00	4,20

Résultat par ADP

en euros	2006	2007	2008
Des activités poursuivies, part du groupe			
de base	3,68	5,72	4,36
dilué	3,68	5,71	4,36
De l'ensemble consolidé, part du groupe			
de base	5,15	7,05	4,25
dilué	5,14	7,04	4,24

Les modalités de calcul du résultat par action sont précisées en note 4.14 des états financiers consolidés figurant dans le Document de Référence Casino.

1.2.2 Tableau synthétique des capitaux propres et de l'endettement

La situation des capitaux propres consolidés part du Groupe Casino au 28 février 2009 et de l'endettement financier net consolidé du Groupe Casino au 28 février 2009 est respectivement de 6.025 millions d'euros et de 6.033 millions d'euros, telle que détaillée à la Section 3.2.1 de la Note d'Opération.

1.3 Résumé des principaux facteurs de risques concernant Casino et son activité

Les actionnaires sont invités à prendre en considération les facteurs de risques relatifs à Casino et à son activité décrits à la Section 2.7 « Facteurs de risques-assurances » du Document de Référence Casino, et notamment les facteurs de risques résumés ci-après. L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que cette liste n'est pas exhaustive et que d'autres risques inconnus ou dont la réalisation à la date du présent document n'est pas considérée comme susceptible d'avoir un effet défavorable sur Casino, son activité ou sa situation financière, peuvent exister.

- Risques liés au mode de commercialisation de ses produits puisque ses différentes enseignes en France disposent de réseaux affiliés ou franchisés.
- Risques de qualité des crédits de la clientèle portant sur les filiales spécialisées dans le crédit à la consommation.
- Risques liés aux systèmes d'information.
- Risques environnementaux.
- Risques pays liés à l'implantation du Groupe Casino dans des pays pouvant connaître, ou ayant récemment connu, une période d'instabilité économique ou politique.
- Risques liés à l'existence de clauses d'engagement et de défaut dans les contrats de financements bancaires et obligataires lui imposant notamment de respecter certains ratios financiers, de nature à restreindre la flexibilité de Casino dans la conduite de ses activités.

- Risques financiers liés à la fluctuation des taux d'intérêts et au risque de change sur les achats effectués dans une devise différente de sa monnaie fonctionnelle ainsi qu'à la détention par la Société de ses propres actions.
- Risques juridiques : le Groupe Casino est exposé à des risques liés à la réglementation qui lui est applicable et à des risques fiscaux et douaniers. Par ailleurs, dans le cours normal des affaires, le Groupe Casino est partie à des litiges, impliqué dans diverses procédures judiciaires ou administratives et soumis à des contrôles administratifs.

Les actionnaires sont en outre invités à prendre en considération les principaux facteurs de risques liés aux opérations de distribution en nature d'actions Mercialys et de conversion des ADP en actions ordinaires figurant aux Sections 2.3 et 2.4 de la Note d'Opération et présentées de manière succincte au paragraphe 3.4 du présent résumé, ainsi que les conditions suspensives auxquelles sont soumises ces opérations décrites au sein de la Note d'Opération. Il ne peut être exclu que certaines de ces conditions ne soient pas satisfaites.

1.4 Evolution récente de la situation financière et perspectives

Voir Section 3.2.1 « Capitaux propres et endettement de Casino » de la Note d'Opération pour plus de détails sur la situation financière récente.

Voir Sections 2.4 et 2.5 du Document de Référence Casino pour une description des événements postérieurs à la clôture et des perspectives.

Casino publiera le 22 avril 2009 après bourse les informations trimestrielles relatives au premier trimestre 2009.

1.5 Organigramme simplifié du Groupe Casino (au 31 décembre 2008)

Voir Section 2.3 « Filiales et participations » du Document de Référence Casino.

2. INFORMATIONS CONCERNANT MERCIALYS

2.1 Présentation de Mercialys

2.1.1 Dénomination sociale, secteur d'activité et nationalité de Mercialys

Mercialys est une société anonyme de droit français à conseil d'administration ayant opté pour le régime fiscal des sociétés d'investissements immobiliers cotées (SIIC). Mercialys développe ses activités dans le secteur de la participation et de la promotion immobilière, notamment l'acquisition et la construction de terrains et d'immeubles en vue de leur location.

Les actions de Mercialys sont cotées sur NYSE Euronext Paris, Compartiment A depuis le 12 octobre 2005.

2.1.2 Aperçu des activités

Mercialys, société mère du groupe Mercialys, a notamment pour objet (i) l'acquisition et/ou la construction de tous terrains, immeubles, biens et droits immobiliers en vue de leur location, la gestion, la location, la prise à bail, l'aménagement de tous terrains, biens et droits immobiliers, l'équipement de tous ensembles immobiliers en vue de les louer ; ainsi que (ii) la participation, par tous moyens, dans toutes opérations pouvant se rapporter à son objet par voie de prise de tous intérêts et participations dans toute société, française ou étrangère, immobilière, industrielle, financière ou commerciale. Les revenus de Mercialys sont principalement constitués de revenus des immeubles et du placement de sa trésorerie dans le cadre de la convention de compte courant conclue avec Casino.

2.2 Principaux agrégats comptables

2.2.1 Informations financières sélectionnées : Informations annuelles

Les tableaux ci-dessous présentent des extraits des bilans et des comptes de résultat issus des états financiers de Mercialys pour les exercices clos les 31 décembre 2006, 31 décembre 2007 et 31 décembre 2008 :

Bilan consolidé

ACTIFS

en milliers d'euros	2006	2007	2008
Actifs non courants	999 594	1 177 144	1 243 978
Actifs courants	157 185	83 177	23 921
TOTAL ACTIFS	1 156 779	1 260 322	1 267 900

CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS

en milliers d'euros	2006	2007	2008
Capitaux propres part du groupe	1 113 319	1 190 569	1 206 115
Intérêts minoritaires	644	651	616
Capitaux propres	1 113 963	1 191 221	1 206 731
Passifs non courants	23 873	35 509	31 566
Passifs courants	18 943	33 592	29 602
TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS	1 156 779	1 260 322	1 267 900

Compte de résultat

en milliers d'euros	2006	2007	2008
Revenus locatifs	82 318	99 496	116 201
Loyers nets	76 982	93 484	109 157
Résultat opérationnel	56 790	69 703	80 622
Résultat net de l'ensemble consolidé	60 505	71 598	80 953
Dont intérêts minoritaires	37	49	42
Dont part du groupe	60 468	71 549	80 911
Résultat net, part du groupe par action (en euro)	0,83	0,98	1,08
Résultat net dilué, part du groupe par action (en euro)	0,83	0,98	1,08

Les modalités de calcul du résultat par action sont précisées en note 3.10 des états financiers consolidés figurant dans le Document de Référence Mercialys.

2.2.2 Tableau synthétique des capitaux propres et de l'endettement

La situation des capitaux propres consolidés part du groupe Mercialys au 28 février 2009 et de l'endettement financier net consolidé du groupe Mercialys au 28 février 2009 est respectivement de 1.207,045 millions d'euros et de (19,221) millions d'euros, telle que détaillée à la Section 3.3.4 du Document d'Apport.

2.3 Résumé des principaux facteurs de risques concernant Mercialys et son activité

Les actionnaires sont invités à prendre en considération les facteurs de risques relatifs à Mercialys et à son activité décrits au chapitre 8 « Analyse et couverture des risques », paragraphe 8.1, du Document de Référence Mercialys, à savoir notamment les risques de marché (environnement économique et concurrentiel, niveau des taux d'intérêt), les risques liés au marché et à l'exploitation des centres commerciaux (baux, qualité des immeubles et sous-traitants, enseignes, remplacement du *property manager*, assurances, commercialisation, systèmes d'information, liquidité du patrimoine, réalisation des projets d'investissement et des acquisitions, valeur des actifs), les risques liés aux accords conclus et aux relations avec le Groupe Casino, notamment ceux liés à l'actionnaire majoritaire et aux accords conclus avec ce dernier ; les risques juridiques (environnement réglementaire et procédures).

Les actionnaires sont également invités à prendre en considération les facteurs de risques propres à l'opération d'apport décrits à la Section 3.3.2 du Document d'Apport :

- les risques liés au non-achèvement ou à l'achèvement tardif des programmes de construction ;
- les risques liés à une possible pression sur le cours du titre Mercialys ; et
- les risques liés à une possible perte du statut SIIC en cas de non réalisation de l'opération de distribution par Casino de titres Mercialys.

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que cette liste n'est pas exhaustive et que d'autres risques inconnus ou dont la réalisation à la date du présent document n'est pas considérée comme susceptible d'avoir un effet défavorable sur Mercialys, son activité ou sa situation financière, peuvent exister.

2.4 Evolution récente de la situation financière et perspectives

Voir Section 2.2.2 du présent Résumé « Tableau synthétique des capitaux propres et de l'endettement » et Section 1.6 du Résumé du Document d'Apport pour plus de détails sur la situation financière récente et les perspectives.

2.5 Organigramme simplifié de Mercialys

Voir Section 7.3 du Document de Référence Mercialys.

3. INFORMATIONS CONCERNANT LES OPERATIONS DE DISTRIBUTION EN NATURE D' ACTIONS MERCIALYS AUX ACTIONNAIRES DE CASINO ET DE CONVERSION DES ADP CASINO EN ACTIONS ORDINAIRES

3.1 Objectifs des opérations

Les opérations de distribution en nature d'actions Mercialys aux actions ordinaires de Casino et de conversion des ADP Casino en actions ordinaires Casino objet de la présente Note d'Opération seront précédées d'un apport par différentes entités du Groupe Casino d'actifs et/ou de participations immobilières à Mercialys dans le cadre d'un apport en nature valorisé à 333.505.000 euros pour les besoins de la rémunération de l'apport. En rémunération de ces apports, il est prévu que le Groupe Casino reçoive 14.191.700 actions Mercialys nouvellement émises qui auront droit à toutes les distributions de dividendes qui seront décidées à compter de la date d'émission des actions, portant ainsi sa participation dans Mercialys de 59,7% à 66,1% du capital de Mercialys. Les actions nouvellement émises n'auront donc pas droit au dividende Mercialys distribué au titre de l'exercice 2008, qui sera décidé par l'assemblée générale mixte de Mercialys du 19 mai 2009. A compter du détachement du droit à dividende Mercialys au titre de l'exercice 2008, les actions nouvellement émises seront entièrement assimilées aux actions Mercialys existantes.

Cette opération, qui représente une étape majeure du programme Alcudia (programme pluriannuel Alcudia lancé en juillet 2006 dans le but de rénover, massifier et créer de la valeur sur les 110 principaux sites communs de Casino et de Mercialys en 6 ans), s'inscrit dans la stratégie de valorisation et de monétisation des actifs immobiliers mise en place par le Groupe Casino depuis 2005. Elle illustre la capacité de Casino, d'une part, à générer de manière continue, via son pôle de promotion, un portefeuille d'actifs immobiliers fortement créateur de valeur et, d'autre part, à améliorer la rentabilité des capitaux employés dans les hypermarchés. Cette opération permettra à Mercialys d'augmenter sensiblement la taille de son patrimoine et de profiter des perspectives de croissance qu'offrent ces actifs, tout en renforçant sa structure financière.

Au travers de la distribution de l'essentiel des actions Mercialys issues des apports décrits ci-dessus, dans la continuité de l'introduction en bourse de Mercialys en 2005, Casino souhaite associer directement ses actionnaires au développement de Mercialys et aux perspectives de création de valeur offertes par l'opération d'apport. Cette distribution permettra par ailleurs d'élargir de manière importante le flottant du titre Mercialys et d'assurer la préservation du statut SIIC de Mercialys puisqu'à l'issue de l'opération la part de détention conjointe des groupes Casino et Rallye sera inférieure à 60% du capital et des droits de vote Mercialys. A l'issue de la distribution en nature, le Groupe Casino détiendra environ 50,4% du capital et des droits de vote de Mercialys (Rallye, Casino et leurs sociétés affiliées détenant ensemble 58,0% du capital et des droits de vote) et entend rester durablement actionnaire majoritaire de Mercialys².

La conversion des ADP Casino en actions ordinaires répond à un souci de simplification de la structure d'actionnariat de Casino. Cette opération traduit la volonté de Casino de simplifier sa structure de capital et d'améliorer son profil boursier en augmentant le flottant de l'action ordinaire (de l'ordre de 15,2%) et sa pondération indicielle. La réduction du nombre d'actions résultant de la conversion devrait également avoir un impact mécanique positif de l'ordre de 1,9% sur la quote-part par action du bénéfice net consolidé 2008 part du groupe.

3.2 Modalités de la distribution en nature d'actions Mercialys aux actionnaires de Casino

A l'occasion de son assemblée générale annuelle mixte du 19 mai 2009, Casino proposera à ses actionnaires de se prononcer sur la distribution d'un dividende comportant (i) une composante en numéraire (2,57 euros par action pour les ADP et 2,53 euros par action pour les actions ordinaires) et, (ii) sous condition de l'approbation et de la constatation de la réalisation définitive des apports décrits ci-dessus par l'assemblée générale mixte de Mercialys du 19 mai 2009, une attribution d'actions Mercialys à concurrence d'une (1) action Mercialys pour huit (8) actions (ordinaires ou ADP) ayant droit au dividende au titre de l'exercice 2008.

Afin de faciliter la gestion des droits formant rompus, l'attribution des actions Mercialys se fera à l'aide du détachement de chaque action Casino (ordinaire ou ADP) ayant droit au dividende d'un droit d'attribution d'action Mercialys, correspondant à un huitième d'action Mercialys. Les modalités de traitement des droits d'attribution d'actions Mercialys formant rompus sont décrites à la Section 4.1.3 de la Note d'Opération.

Les droits d'attribution d'actions Mercialys détachés par Casino feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur NYSE Euronext Paris pour la période du 2 juin 2009 (inclus) au 10 juillet 2009 (inclus).

² Ces pourcentages ne tiennent pas compte de l'incidence de l'exercice par le Groupe Casino du droit de percevoir le dividende Mercialys en actions.

3.3 Modalités de la conversion des ADP Casino en actions ordinaires

A l'occasion de son assemblée générale annuelle mixte du 19 mai 2009, Casino proposera à ses actionnaires de se prononcer sur un projet de conversion de ses ADP en actions ordinaires, à raison de six (6) actions ordinaires de 1,53 euro nominal pour sept (7) ADP de 1,53 euro de nominal. Cette opération sera également soumise à l'approbation de l'assemblée spéciale des porteurs d'ADP.

La conversion se traduira par l'émission de 12.505.254 actions ordinaires Casino qui seront entièrement assimilées aux actions ordinaires Casino existantes et feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur NYSE Euronext Paris (compartiment A) dès l'approbation de la conversion des ADP par l'assemblée générale mixte des actionnaires ainsi que par l'assemblée spéciale des porteurs d'ADP.

Elle se traduira en outre par une réduction du capital de 3.188.848,95 euros et ouvrira droit à un délai d'opposition des créanciers de 20 jours de sorte que la conversion ne pourra pas être réalisée avant que le sort des oppositions éventuelles n'ait été réglé. Dans la mesure où le montant de la réduction de capital sera affecté à un compte de primes liées au capital, la réduction de capital n'aura aucune incidence sur les capitaux propres.

En supposant que la réduction de capital ne fasse l'objet d'aucune opposition de la part de créanciers sociaux, la réalisation définitive de la conversion et l'émission et la cotation des actions ordinaires nouvelles émises dans le cadre de la conversion devrait intervenir le 15 juin 2009.

3.4 Principaux facteurs de risques liés aux opérations de distribution en nature d'actions Mercialys aux actionnaires de Casino et de conversion des ADP Casino en actions ordinaires

Les principaux facteurs de risques relatifs à ces opérations sont décrits ci-après. L'attention des actionnaires de Casino est attirée sur le fait que la liste des risques présentée ci-après n'est pas exhaustive et que d'autres risques inconnus ou dont la réalisation à la date du présent document n'est pas considérée comme susceptible d'avoir un effet défavorable sur les opérations, peuvent exister.

- La distribution en nature est conditionnée à la réalisation définitive des apports du Groupe Casino à Mercialys, laquelle dépend de la réalisation de conditions suspensives telles que l'absence d'exercice des droits de préemption urbain.
- Les actionnaires de Casino pourraient vendre les actions Mercialys qu'ils recevront dans le cadre de la distribution en nature, ce qui pourrait induire une pression sur le cours de bourse des actions Mercialys.
- Certains porteurs de droits d'attribution d'actions Mercialys ou d'ADP formant rompus pourraient ne pas trouver à acquérir ou à céder sur le marché les droits d'attribution ou les ADP leur permettant d'obtenir un nombre entier d'actions Mercialys ou d'actions nouvelles ordinaires Casino, selon le cas.
- Le cours de bourse des droits d'attribution d'actions Mercialys pourrait ne pas refléter exactement la valeur de la quote-part d'actions Mercialys qu'ils représentent.
- Le droit d'opposition des créanciers sociaux de Casino qu'ouvre la réduction de capital résultant de la conversion pourrait entraîner un décalage de la réalisation de la conversion.

Les actionnaires sont en outre invités à prendre en considération les conditions suspensives auxquelles sont soumises ces opérations, qui sont décrites au sein de la Note d'Opération et dont il ne peut être exclu que certaines ne soient pas satisfaites, ainsi que les facteurs de risques concernant Mercialys et son activité qui sont résumés au paragraphe 2.3 du présent résumé.

4. DILUTION ET REPARTITION DU CAPITAL DE CASINO

4.1 Actionnariat de Casino au 31 mars 2009

Au 31 mars 2009, le capital social de Casino s'élevait à 171.908.749,80 euros, divisé en 112.358.660 actions d'une valeur nominale de 1,53 euro chacune dont 97.769.191 actions ordinaires et 14.589.469 ADP.

La répartition du capital au 31 mars 2009 figure en Section 2.6 du Document de Référence Casino.

Au résultat de la conversion des ADP en actions ordinaires, sur la base des informations disponibles au 31 mars 2009, le groupe Rallye détiendrait 48,62% du capital et 60,58% des droits de vote de Casino.

4.2 Incidences des opérations

L'incidence des opérations objet de la présente Note d'Opération et les hypothèses retenues à cet effet font l'objet d'une présentation détaillée aux Sections 4.7 (apports-distribution) et 5.6 (conversion) de la Note d'Opération.

En millions d'euros au 31 décembre 2008	Nombre d'instruments financiers au 31/03/09			Capitaux propres part du groupe		Capitaux propres part du groupe par action (ordinaire ou ADP)	
	Actions ordinaires	ADP	Total	incidence non récurrente	incidence récurrente	incidence non récurrente	incidence récurrente
Situation de départ au 31/12/2008	97.769.191	14.589.469	112.358.660	5.896	5.896	52,47	52,47
Incidence des apports	-	-	-	(23)	(1)	(0,20)	(0,01)
Incidence de la distribution en nature	-	-	-	(221)	(11)	(1,96)	(0,10)
Situation post apports et distribution	97.769.191	14.589.469	112.358.660	5.652	5.884	50,31	52,37
Incidence de la Conversion	12.505.254	(14.589.469)	(2.084.215)	(3)	-	0,92	0,99
Situation après les opérations	110.274.445	-	110.274.445	5.649	5.884	51,23	53,36

Notes :

- Calculs sur la base des chiffres issus des comptes consolidés 2008

- Voir Sections 4.7. et 5.6. de la Note d'Opération pour une description des éléments pris en compte dans l'incidence non récurrente et l'incidence récurrente (estimée en année pleine).

En millions d'euros au 31 décembre 2008	Nombre d'instruments financiers (actions ordinaires ou ADP) au 31/03/09	Résultat net part du groupe (en millions d'euros)		Résultat net part du groupe par action (en euros par action)	
		incidence non récurrente	incidence récurrente	incidence non récurrente	incidence récurrente
Situation de départ au 31/12/2008	112.358.660	497	497	4,42(*)	4,42(*)
Incidence des apports à Mercialys	-	(23)	(1)	(0,20)	(0,01)
Incidence de la distribution en nature	-	109	(11)	0,97	(0,10)
Situation de départ au 31/12/2008 après les apports et la distribution en nature	112.358.660	583	485	5,19	4,32
Incidence de la conversion	(2.084.215)	-	(0)	0,10	0,08
Situation après les opérations	110.274.445	583	485	5,29	4,40
Relution / (Dilution) du résultat par action					-0,5%

Notes :

- Calculs sur la base des chiffres issus des comptes consolidés 2008

- Voir Sections 4.7. et 5.6. de la Note d'Opération pour une description des éléments pris en compte dans l'incidence non récurrente et l'incidence récurrente (estimée en année pleine).

- (*) Ce chiffre est obtenu en divisant le montant du résultat net part du groupe pour l'exercice 2008 par le nombre total d'actions au 31/03/2009 (soit 112.358.660).

4.3 Conclusions du rapport de l'expert indépendant

Dans son rapport en date du 5 mars 2009, la banque d'affaires internationale Houlihan Lokey Howard & Zukin (Europe) Limited, représentée par M. Jean-Florent Rérolle, désignée en qualité d'expert indépendant par le Comité d'audit de Casino dans sa seule formation des administrateurs indépendants, a conclu qu'au regard de l'ensemble des éléments mentionnés dans son rapport, il estimait que la parité de conversion proposée dans le cadre de la conversion des ADP en actions ordinaires est équitable du point de vue financier pour les porteurs d'ADP et pour les porteurs d'actions ordinaires.

5. DILUTION ET REPARTITION DU CAPITAL DE MERCIALYS

Au 31 mars 2009, le capital social de Mercialys s'élevait à 75.149.959 euros, divisé en 75.149.959 actions d'une valeur nominale de 1 euro chacune.

La répartition du capital de Mercialys au 31 mars 2009 figure à la Section 2.5.1.2 du Document d'Apport.

La réalisation des apports du Groupe Casino à Mercialys devrait donner lieu à l'émission de 14.191.700 actions Mercialys nouvelles au bénéfice du Groupe Casino. Sur la base des informations disponibles au 31 mars 2009, le Groupe Casino (hors Mercialys) détiendrait alors 66,08% du capital et 66,16% des droits de vote de Mercialys. La répartition détaillée du capital et des droits de vote figure à la Section 4.7.3.2 de la Note d'Opération.

La distribution d'actions Mercialys portera sur un nombre maximum de 14.044.832 actions Mercialys. Le nombre d'actions effectivement attribuées dépendra du nombre d'actions faisant l'objet d'une auto-détention ou d'un auto-contrôle à la date de détachement du dividende. Les actions Casino créées au cours de l'exercice 2009 n'auront pas droit au dividende. Sur la base des informations disponibles au 31 mars 2009, à l'issue de la distribution, le Groupe Casino (hors Mercialys) devrait détenir 50,38% du capital et 50,44% des droits de vote de Mercialys et le groupe Rallye (hors Groupe Casino) 7,64% du capital et 7,64% des droits de vote de Mercialys³. La répartition détaillée du capital et des droits de vote figure à la Section 4.7.3.3 de la Note d'Opération.

6. MODALITES PRATIQUES

6.1 Calendrier indicatif

Le calendrier indicatif suivant prend pour hypothèse que la réduction de capital résultant de la conversion ne fera l'objet d'aucune opposition de la part de créanciers sociaux. A défaut, la réalisation de la conversion serait reportée à l'issue du règlement du sort de ces oppositions.

8 avril 2009	Conseil d'administration de Casino convoquant l'assemblée générale mixte ordinaire et extraordinaire de Casino du 19 mai 2009
17 avril 2009.....	Visa de l'AMF sur le Prospectus
19 mai 2009	Assemblée spéciale des porteurs d'ADP Assemblée générale mixte de Casino Assemblée générale mixte de Mercialys
28 mai 2009	Date de cotation ex-droit des actions ordinaires et des ADP Casino (tant pour la composante numéraire que pour la composante en nature du dividende) Date de détachement des droits d'attribution d'actions Mercialys
2 juin 2009	Mise en paiement de la composante numéraire du dividende Livraison des actions Mercialys attribuées à titre de dividende en nature à la banque centralisatrice Admission à la négociation des droits d'attribution d'actions Mercialys sur le marché NYSE Euronext Paris
A compter du 2 juin	Remise par les intermédiaires financiers à la banque centralisatrice des droits d'attribution d'actions Mercialys par quotité de huit (8) contre livraison des

³ Dans tous les cas, hors incidence de l'option éventuelle des actionnaires de Mercialys pour le paiement du dividende 2008 en actions nouvelles. Voir Section 3.3.1. de la Note d'Opération.

2009	titres Mercialys
11 juin 2009	Communiqué de Casino annonçant le lancement des opérations de conversion
	Avis NYSE Euronext Paris informant des modalités techniques de conversion
15 juin 2009	Date d'effet de la conversion des ADP en actions ordinaires
	Admission à la négociation des actions ordinaires nouvelles issues de la conversion sur le marché NYSE Euronext Paris
	Radiation des ADP de la cote – Transfert des droits formant rompus au compartiment des valeurs radiées
A compter du 15 juin 2009	Livraison par la banque centralisatrice des actions ordinaires par quotité de six (6) contre remise d'ADP par quotité de sept (7) par les intermédiaires financiers
10 juillet 2009.....	Fin de la cotation des droits d'attribution d'actions Mercialys
	Transfert des droits d'attribution d'actions Mercialys formant rompus au compartiment des valeurs radiées

6.2 Mise à disposition du Prospectus

Des exemplaires du Prospectus sont disponibles sans frais auprès de Casino (1, Esplanade de France, 42000 Saint-Etienne) et de Mercialys (10, rue Cimarosa, 75116 Paris) ainsi que sur les sites Internet de Casino (www.groupe-casino.fr), de Mercialys (www.mercialys.com) et de l'AMF (www.amf-france.org).

6.3 Mise à disposition des documents sociaux

Les documents juridiques et financiers de Casino et Mercialys devant être mis à la disposition des actionnaires peuvent être consultés au siège social de ces sociétés.

NOTE

Dans le Prospectus :

Les expressions « **Casino** » ou la « **Société** » désignent la société Casino, Guichard-Perrachon, société anonyme de droit français au capital de 171.908.749,80 euros, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Saint-Etienne sous le numéro 54 501 171, dont le siège social est sis 1, Esplanade de France, 42000 Saint-Étienne ;

L'expression « **Rallye** » désigne la société Rallye, société anonyme de droit français au capital de 127.080.420 euros, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 054 500 574, dont le siège social est sis 83 rue du Faubourg Saint-Honoré, 75008 Paris ;

L'expression « **Mercialys** » désigne la société Mercialys, société anonyme de droit français au capital de 75.149.959 euros, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 424 064 707, dont le siège social est situé 10, rue Cimarosa, 75116 Paris ;

L'expression « **Groupe Casino** » désigne le groupe de sociétés constitué par Casino et ses filiales consolidées ;

Le terme « **Apports** » désigne les apports en nature de diverses filiales du Groupe Casino à Mercialys soumis à l'approbation de l'assemblée générale mixte de Mercialys du 19 mai 2009 ;

Le terme « **Actions Ordinaires Nouvelles** » désigne les actions ordinaires nouvelles de Casino issues de la conversion des actions à dividende prioritaire sans droit de vote de Casino (« **ADP** ») ;

Le terme « **Distribution en Nature** » désigne la distribution par Casino à ses actionnaires d'actions Mercialys dans le cadre de la distribution d'un dividende mixte, en numéraire et en titres Mercialys ;
et

Le terme « **Droits d'Attribution** » désigne les droits d'attribution d'actions Mercialys détachés des actions Casino remises aux ayants droit à la Distribution en Nature.

TABLE DES MATIERES

1.	PERSONNES RESPONSABLES DU PROSPECTUS	20
1.1	Responsables du Prospectus	20
1.1.1	Responsable du Prospectus pour Casino.....	20
1.1.2	Responsable du Prospectus pour Mercialys.....	20
1.2	Attestations des responsables du Prospectus	20
1.2.1	Attestation du responsable du Prospectus pour Casino	20
1.2.2	Attestation du responsable du Prospectus pour Mercialys.....	20
2.	FACTEURS DE RISQUES	20
2.1	Facteurs de risques relatifs à Casino et à son activité.....	20
2.2	Facteurs de risques relatifs à Mercialys et à son activité	21
2.3	Facteurs de risques spécifiques liés à la Distribution en Nature.....	21
2.4	Facteurs de risques spécifiques liés à la Conversion	21
3.	INFORMATIONS DE BASE.....	22
3.1	Déclaration sur le fonds de roulement net	22
3.1.1	Déclaration de Casino sur le fonds de roulement net.....	22
3.1.2	Déclaration de Mercialys sur le fonds de roulement net.....	22
3.2	Capitaux propres et endettement.....	22
3.2.1	Capitaux propres et endettement de Casino.....	22
3.2.2	Capitaux propres et endettement de Mercialys.....	23
3.3	Intérêt des personnes physiques et morales participant aux opérations de Distribution en Nature et de Conversion	23
3.3.1	Intérêt des personnes physiques et morales participant à l'opération de Distribution en Nature.....	23
3.3.2	Intérêt des personnes physiques et morales participant à l'opération de Conversion	23
3.3.3	Vote en assemblées générales.....	23
3.4	Raisons des opérations de Distribution en Nature et de Conversion et produits des opérations	24
4.	ATTRIBUTION D' ACTIONS MERCIALYS AUX ACTIONNAIRES DE CASINO DANS LE CADRE D'UNE DISTRIBUTION DE DIVIDENDE EN NATURE.....	24
4.1	Présentation de l'opération de Distribution en Nature à l'origine de l'émission des Droits d' Attribution	24
4.1.1	Cadre juridique de la Distribution en Nature	24
4.1.2	Motifs de la Distribution en Nature	25
4.1.3	Modalités de la Distribution en Nature	25
4.1.4	Régime fiscal de la Distribution en Nature.....	27
4.2	Information sur les actions Mercialys.....	30

4.3	Information sur les Droits d'Attribution devant être émis par Casino et admis à la négociation	31
4.3.1	Nature et catégorie des Droits d'Attribution attribués aux actionnaires de Casino et admis à la négociation	31
4.3.2	Droit applicable et tribunaux compétents	31
4.3.3	Forme des Droits d'Attribution et mode d'inscription en compte.....	31
4.3.4	Devise d'émission.....	31
4.3.5	Droits attachés aux Droits d'Attribution.....	32
4.3.6	Autorisation en vertu de laquelle les Droits d'Attribution seront émis	32
4.3.7	Date prévue pour l'inscription en compte des Droits d'Attribution attribués aux actionnaires de Casino.....	34
4.3.8	Restrictions à la libre négociabilité des Droits d'Attribution	34
4.3.9	Réglementation française en matière d'offres publiques.....	35
4.3.10	Régime fiscal des Droits d'Attribution et retenue à la source sur les dividendes d'actions Mercialys	35
4.4	Admission à la négociation des Droits d'Attribution.....	38
4.4.1	Admission à la négociation.....	38
4.4.2	Place de cotation	38
4.4.3	Contrat de liquidité	38
4.4.4	Stabilisation – Intervention sur le marché	38
4.5	Détenteurs de Droits d'Attribution souhaitant les vendre.....	38
4.6	Dépenses liées à l'attribution des Droits d'Attribution.....	38
4.7	Incidences de la Distribution	38
4.7.1	Incidence des Apports et de la Distribution en Nature sur la quote-part des capitaux propres par action Casino	38
4.7.2	Incidence des Apports et de la Distribution en Nature sur la quote-part par action Casino du bénéfice net consolidé part du groupe	39
4.7.3	Incidence des Apports et de la Distribution en Nature sur la répartition du capital et des droits de vote de Mercialys.....	40
5.	CONVERSION DES ADP CASINO EN ACTIONS ORDINAIRES.....	42
5.1	Présentation de l'opération de Conversion	42
5.1.1	Cadre juridique de l'opération de Conversion	42
5.1.2	Motifs de la Conversion.....	43
5.1.3	Modalités de la Conversion	43
5.1.4	Caractéristiques des ADP Casino	47
5.1.5	Éléments d'appréciation de la parité de conversion.....	49
5.1.6	Régime fiscal de la Conversion	59
5.2	Informations sur les Actions Ordinaires Nouvelles devant être émises dans le cadre de la Conversion.....	60

5.2.1	Nature, catégorie et date de jouissance des Actions Ordinaires Nouvelles émises par Casino	60
5.2.2	Droit applicable et tribunaux compétents	60
5.2.3	Forme et mode d'inscription en compte des Actions Ordinaires Nouvelles	60
5.2.4	Devise d'émission.....	61
5.2.5	Droits attachés aux Actions Ordinaires Nouvelles émises dans le cadre de la Conversion.....	61
5.2.6	Autorisation en vertu de laquelle les Actions Ordinaires Nouvelles seront émises.....	64
5.2.7	Date prévue d'émission des Actions Ordinaires Nouvelles.....	71
5.2.8	Restrictions à la libre négociabilité des Actions Ordinaires Nouvelles	71
5.2.9	Réglementation française en matière d'offres publiques.....	71
5.2.10	Offres publiques d'acquisition lancées par des tiers sur le capital de l'émetteur durant le dernier exercice et l'exercice en cours	72
5.2.11	Régime fiscal des actions ordinaires.....	72
5.3	Admission à la négociation des Actions Ordinaires Nouvelles Casino	78
5.3.1	Admission à la négociation.....	78
5.3.2	Place de cotation.....	79
5.3.3	Contrat de liquidité	79
5.3.4	Stabilisation – Intervention sur le marché	79
5.4	Détenteurs d'Actions Ordinaires Nouvelles souhaitant les revendre.....	79
5.5	Dépenses liées à l'émission des Actions Ordinaires Nouvelles.....	79
5.6	Incidences de la Conversion	79
5.6.1	Incidence de la Conversion sur le capital social, les capitaux propres et la quote-part de capitaux propres par actions.....	79
5.6.2	Incidence de la Conversion sur la quote-part de bénéfice net consolidé par action	80
5.6.3	Incidence de la Conversion sur le pourcentage de capital et de droits de vote des actionnaires de Casino	81
5.7	Rapports des commissaires aux comptes de Casino sur la Conversion et la réduction de capital en résultant	82
5.7.1	Rapport des commissaires aux comptes sur les modalités de la Conversion.....	82
5.7.2	Rapport des commissaires aux comptes sur la réduction de capital	83
5.8	Rapport de l'expert indépendant.....	83
6.	INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES.....	84
6.1	Conseillers ayant un lien avec les opérations de Distribution en Nature et de Conversion.....	84
6.2	Responsables du contrôle des comptes de Casino	84
6.2.1	Commissaires aux comptes titulaires de Casino	84

6.2.2	Commissaires aux comptes suppléants de Casino	84
6.3	Responsables du contrôle des comptes de Mercialys	85
6.3.1	Commissaires aux comptes titulaires de Mercialys	85
6.3.2	Commissaires aux comptes suppléants de Mercialys	85
6.4	Rapports des commissaires aux comptes de Casino	85
6.5	Rapport de Houlihan Lokey Howard & Zukin (Europe) Limited, expert indépendant, sur la Conversion.....	86
6.6	Informations contenues dans le Prospectus provenant d'une tierce partie	86
6.7	Mise à jour d'information	86
6.7.1	Mise à jour d'information concernant Casino	86
6.7.2	Mise à jour d'information concernant Mercialys.....	86

1. PERSONNES RESPONSABLES DU PROSPECTUS

1.1 Responsables du Prospectus

1.1.1 Responsable du Prospectus pour Casino

Monsieur Jean-Charles Naouri, Président-Directeur Général de Casino.

1.1.2 Responsable du Prospectus pour Mercialys

Monsieur Jacques Ehrmann, Président-Directeur Général de Mercialys.

1.2 Attestations des responsables du Prospectus

1.2.1 Attestation du responsable du Prospectus pour Casino

« J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent Prospectus autres que celles spécifiquement relatives à Mercialys sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

J'ai obtenu des contrôleurs légaux des comptes de Casino une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes de Casino données dans le présent Prospectus ainsi qu'à la lecture d'ensemble de ce Prospectus (à l'exception des informations spécifiquement relatives à Mercialys). »

Jean-Charles Naouri
Président-Directeur Général

1.2.2 Attestation du responsable du Prospectus pour Mercialys

« J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent Prospectus relatives à Mercialys sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

J'ai obtenu des contrôleurs légaux des comptes de Mercialys une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes de Mercialys données dans le présent Prospectus ainsi qu'à la lecture d'ensemble des sections de ce Prospectus spécifiquement relatives à Mercialys. »

Jacques Ehrmann
Président-Directeur Général

2. FACTEURS DE RISQUES

Outre ce qui suit, les actionnaires sont également invités à prendre en considération les conditions suspensives auxquelles sont soumises les opérations objet du Prospectus, qui sont décrites au sein de la Note d'Opération et dont il ne peut être exclu que certaines ne soient pas satisfaites.

2.1 Facteurs de risques relatifs à Casino et à son activité

Les principaux facteurs de risques relatifs à Casino et à son activité sont décrits à la Section 2.7 « Facteurs de risques-assurances » du Document de Référence Casino déposé auprès de l'AMF le 20 avril 2009 sous le numéro D.09-0272. L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que la liste des risques présentée dans ce document n'est pas exhaustive et que d'autres risques inconnus ou dont la

réalisation à la date du présent document n'est pas considérée comme susceptible d'avoir un effet défavorable sur Casino, son activité ou sa situation financière, peuvent exister.

2.2 Facteurs de risques relatifs à Mercialys et à son activité

Les principaux facteurs de risques relatifs à Mercialys et à son activité sont décrits au chapitre 8 « Analyse et couverture des risques », au paragraphe 8.1, du Document de Référence Mercialys déposé auprès de l'AMF le 17 avril 2009 sous le numéro D.09-0271 incorporé par référence dans le Document d'Apport. Les principaux facteurs de risques liés aux Apports sont décrits à la Section 3.3.2 du Document d'Apport. L'attention des actionnaires de Casino est attirée sur le fait que la liste des risques présentée dans ce document n'est pas exhaustive et que d'autres risques inconnus ou dont la réalisation à la date du présent document n'est pas considérée comme susceptible d'avoir un effet défavorable sur Mercialys, son activité ou sa situation financière, peuvent exister.

2.3 Facteurs de risques spécifiques liés à la Distribution en Nature

Les principaux facteurs de risques relatifs à la Distribution en Nature sont décrits ci-après. L'attention des actionnaires de Casino est attirée sur le fait que la liste des risques présentée ci-après n'est pas exhaustive et que d'autres risques inconnus ou dont la réalisation à la date du présent document n'est pas considérée comme susceptible d'avoir un effet défavorable sur l'opération, peuvent exister.

- La Distribution en Nature est conditionnée à la réalisation définitive des apports du Groupe Casino à Mercialys, laquelle dépend de la réalisation de certaines conditions suspensives telles que l'absence d'exercice des droits de préemption urbain.
- Les actionnaires de Casino pourraient vendre les actions Mercialys qu'ils recevront dans le cadre de la Distribution en Nature, ce qui pourrait induire une pression sur le cours de bourse des actions Mercialys
- Certains porteurs de Droits d'Attribution d'actions Mercialys formant rompus pourraient ne pas trouver à acquérir ou à céder sur le marché les Droits d'Attribution leur permettant d'obtenir un nombre entier d'actions Mercialys.
- Le cours de bourse des Droits d'Attribution pourrait ne pas refléter exactement la valeur de la quote-part d'actions Mercialys qu'ils représentent.

2.4 Facteurs de risques spécifiques liés à la Conversion

Les principaux facteurs de risques relatifs à la Conversion sont décrits ci-après. L'attention des actionnaires de Casino est attirée sur le fait que la liste des risques présentée ci-après n'est pas exhaustive et que d'autres risques inconnus ou dont la réalisation à la date du présent document n'est pas considérée comme susceptible d'avoir un effet défavorable sur l'opération, peuvent exister.

- Certains porteurs d'ADP formant rompus pourraient ne pas trouver à acquérir ou à céder sur le marché les ADP leur permettant d'obtenir un nombre entier d'Actions Ordinaires Nouvelles.
- Le droit d'opposition des créanciers sociaux de Casino qu'ouvre la réduction de capital résultant de la Conversion pourrait entraîner un décalage de la réalisation de la Conversion. En effet, la réalisation définitive de la Conversion ne pourra intervenir qu'après le règlement du sort des éventuelles oppositions de créanciers sociaux.

3. INFORMATIONS DE BASE

3.1 Déclaration sur le fonds de roulement net

3.1.1 Déclaration de Casino sur le fonds de roulement net

Casino atteste que, de son point de vue, à la date de la présente Note d'Opération, le fonds de roulement net consolidé du Groupe Casino est suffisant au regard de ses obligations au cours des 12 prochains mois à compter de la date du visa de l'AMF sur le Prospectus.

3.1.2 Déclaration de Mercialys sur le fonds de roulement net

Cette déclaration figure au paragraphe 3.3.3 du Document d'Apport incorporé par référence dans le Prospectus.

3.2 Capitaux propres et endettement

3.2.1 Capitaux propres et endettement de Casino

La situation des capitaux propres consolidés part du Groupe Casino au 28 février 2009 et de l'endettement financier net consolidé du Groupe Casino au 28 février 2009 est respectivement de 6.025 millions d'euros et de 6.033 millions d'euros, telle que détaillée ci-après :

Capitaux propres et endettement (sur base consolidée) - En millions d'euros	Au 28/02/2009
I. Capitaux propres et endettement	
Total des dettes courantes	1 930
- faisant l'objet de garanties	-
- faisant l'objet de nantissements	-
- sans garanties ni nantissements	1 930
Total des dettes non courantes (hors partie courante des dettes à long terme)	5 568
- faisant l'objet de garanties	-
- faisant l'objet de nantissements	-
- sans garanties ni nantissements	5 568
Capitaux propres part du Groupe hors résultat	6 025
- Capital social	172
- Réserve légale	17
- Autres réserves	5 836
2. Analyse de l'endettement financier net	
A. Trésorerie nette	617
B. Equivalents de trésorerie	848
C. Titres de placement	-
D. Liquidités (A+B+C)	1 465
E. Créances financières à court terme	-
F. Dettes bancaires à court terme	447
G. Part à moins d'un an des dettes à moyen et long terme	681
H. Autres dettes financières à court terme	802
I. Dette financière courante à court terme (F+G+H)	1 930
J. Endettement financier net à court terme (I-E-D)	465
K. Emprunts bancaires à plus d'un an	892
L. Obligations émises	4 216
M. Autres emprunts à plus d'un an	460
N. Endettement financier net à moyen et long terme (K+L+M)	5 568
O. Endettement financier net (J+N)	6 033

Depuis le 28 février 2009, il n'y a pas eu de changement notable qui pourrait avoir une incidence significative sur l'endettement et les capitaux propres consolidés présentés ci-dessus. A la date du Prospectus, il n'y a pas de dettes indirectes et pas d'éléments nouveaux par rapport à ce qui est décrit dans les notes 4.33.2 et 4.39. de l'annexe 2008 consolidée en ce qui concerne les dettes conditionnelles.

Le tableau ci-dessus reflète l'accroissement habituel de la dette financière nette au cours des premiers mois de l'année. Il est lié notamment à l'accroissement saisonnier du besoin en fond de roulement, augmenté cette année des premiers effets de la loi de modernisation de l'économie sur ce besoin en fond de roulement.

3.2.2 Capitaux propres et endettement de Mercialys

La situation des capitaux propres et endettement de Mercialys figure au paragraphe 3.3.4 du Document d'Apport incorporé par référence dans le Prospectus.

3.3 Intérêt des personnes physiques et morales participant aux opérations de Distribution en Nature et de Conversion

3.3.1 Intérêt des personnes physiques et morales participant à l'opération de Distribution en Nature

Dans le cadre de la Distribution en Nature, sur la base des informations disponibles au 31 mars 2009, le groupe Rallye (hors Groupe Casino) devrait recevoir des actions Mercialys représentant 7,64% du capital et 7,64% des droits de vote de Mercialys post-Apports (hors incidence de l'option éventuelle des actionnaires de Mercialys pour le paiement du dividende 2008 en actions).

A l'issue de ces opérations, sur la base des informations disponibles au 31 mars 2009, le Groupe Casino conservera une participation dans Mercialys représentant 50,38% du capital et 50,44% des droits de vote de Mercialys post-Apports, auxquelles s'ajouteront les actions Mercialys qui seront souscrites par le Groupe Casino du fait de l'option qu'il exercera de recevoir le dividende distribué par Mercialys au titre de l'exercice 2008 en actions nouvelles. En raisonnant sur un prix d'émission théorique de 19,62€ par action (tenant compte d'une décote de 10%), le Groupe Casino aurait vocation à souscrire 1.097.025 actions nouvelles.

3.3.2 Intérêt des personnes physiques et morales participant à l'opération de Conversion

A l'issue des opérations de Conversion, sur la base des informations disponibles au 31 mars 2009, le groupe Rallye (hors Groupe Casino) détiendra des actions ordinaires Casino représentant 48,62% du capital et 60,58% des droits de vote de Casino. Le Groupe Casino entend rester durablement actionnaire majoritaire de Mercialys.

3.3.3 Vote en assemblées générales

Les sociétés du Groupe Rallye qui sont actionnaires de Casino exerceront leur droit de vote à l'occasion de l'assemblée générale mixte de Casino appelée à se prononcer sur la Distribution en Nature et sur la Conversion et de l'assemblée spéciale des porteurs d'ADP appelée à se prononcer sur la Conversion.

Casino et La Forézienne de Participations, actionnaires de Mercialys, exerceront leur droit de vote à l'occasion de l'assemblée générale mixte de Mercialys appelée à se prononcer sur les Apports.

3.4 Raisons des opérations de Distribution en Nature et de Conversion et produits des opérations

Les motifs de la Distribution en Nature et de la Conversion sont exposés respectivement aux Sections 4.1.2 et 5.1.2 de la présente Note d'Opération. Aucune de ces deux opérations ne se traduira par la perception d'une quelconque somme par Casino. L'incidence de ces opérations sur la situation des actionnaires et les capitaux propres est exposée aux Sections 4.7 (pour la Distribution en Nature) et 5.6 (pour la Conversion).

4. ATTRIBUTION D' ACTIONS MERCIALYS AUX ACTIONNAIRES DE CASINO DANS LE CADRE D'UNE DISTRIBUTION DE DIVIDENDE EN NATURE

4.1 Présentation de l'opération de Distribution en Nature à l'origine de l'émission des Droits d'Attribution

4.1.1 Cadre juridique de la Distribution en Nature

A l'occasion de son assemblée générale annuelle mixte du 19 mai 2009, Casino proposera à ses actionnaires de se prononcer sur la distribution d'un dividende mixte comportant une composante en numéraire (2,57 euros par action pour les ADP et 2,53 euros par action pour les actions ordinaires) et, sous condition suspensive de l'approbation et de la constatation de la réalisation définitive des Apports décrits ci-dessus par l'assemblée générale mixte de Mercialys du 19 mai 2009, une attribution d'actions Mercialys à concurrence d'une (1) action Mercialys pour 8 (huit) actions (ordinaires ou ADP) ayant droit au dividende (la « **Distribution en Nature** »).

La Distribution en Nature sera consécutive à un apport par différentes entités du Groupe Casino d'actifs et/ou de participations immobilières à Mercialys dans le cadre d'un apport en nature valorisé à 333.505.000 d'euros (les « **Apports** »). En rémunération de ces Apports, il est prévu que le Groupe Casino reçoive 14.191.700 actions Mercialys nouvellement émises qui auront droit à toutes les distributions de dividendes qui seront décidées à compter de la date d'émission des actions, portant ainsi sa participation dans Mercialys de 59,7% à 66,1% du capital de Mercialys. Il est précisé en tant que de besoin que les actions n'auront pas droit au dividende Mercialys distribué au titre de l'exercice 2008, qui sera décidé par l'assemblée générale mixte de Mercialys du 19 mai 2009. A compter du détachement du droit à dividende Mercialys au titre de l'exercice 2008, les actions nouvellement émises seront entièrement assimilées aux actions Mercialys existantes cotées sous le code ISIN FR0010241638.

Cette opération d'apport, qui représente une étape majeure du programme Alcudia, s'inscrit dans la stratégie de valorisation et de monétisation des actifs immobiliers mise en place par le Groupe Casino depuis 2005. Elle illustre la capacité de Casino, d'une part, à générer de manière continue, via son pôle de promotion, un portefeuille d'actifs immobiliers fortement créateur de valeur et, d'autre part, à améliorer la rentabilité des capitaux employés dans les hypermarchés. Elle permettra à Mercialys d'augmenter sensiblement la taille de son patrimoine et de profiter des perspectives de croissance qu'offrent ces actifs, tout en renforçant sa structure financière.

La Distribution en Nature portera sur un nombre maximum de 14.044.832 actions Mercialys, étant précisé que les actions Casino faisant l'objet d'une auto-détention ou d'un auto-contrôle à la date du détachement du droit à dividende n'auront pas droit à la Distribution en Nature (de même qu'elles n'auront pas droit à la partie du dividende en numéraire). La Distribution en Nature portera sur l'essentiel des 14.191.700 actions Mercialys ayant vocation à être émises en rémunération des Apports. A cet effet, un nombre maximum de 13.827.303 actions Mercialys venant s'ajouter aux 217.529 actions détenues en direct par Casino, seront reclassées auprès de Casino par les différentes entités du Groupe Casino ayant consenti les Apports, entre la date de réalisation définitive de ces Apports et la date de détachement des droits à dividende Casino.

4.1.2 Motifs de la Distribution en Nature

Au travers de la distribution de l'essentiel des actions Mercialys issues des Apports, dans la continuité de l'introduction en bourse de Mercialys en 2005, Casino souhaite associer directement ses actionnaires au développement de Mercialys et aux perspectives de création de valeur offertes par l'opération d'apport. Cette distribution permettra par ailleurs d'élargir de manière importante le flottant du titre Mercialys et d'assurer la préservation du statut SIIC de Mercialys puisqu'à l'issue de l'opération la part de détention conjointe des groupes Casino et Rallye sera inférieure à 60% du capital et des droits de vote Mercialys. A l'issue de la Distribution en Nature, le Groupe Casino détiendra environ 50,4% du capital et des droits de vote de Mercialys (Rallye, Casino et leurs sociétés affiliées détenant ensemble environ 58,0% du capital et des droits de vote), hors incidence de l'option pour le paiement du dividende Mercialys en actions, et entend rester durablement actionnaire majoritaire de Mercialys.

4.1.3 Modalités de la Distribution en Nature

Le détachement du droit à dividende, tant pour sa composante numéraire que pour sa composante actions Mercialys, interviendra le 28 mai 2009 (la « **Date de Détachement** »). La mise en paiement de la composante numéraire et la livraison des actions Mercialys attribuées à titre de dividende en nature (autres que les actions correspondant aux droits formant rompus) interviendra concomitamment, le 2 juin 2009 (la « **Date de Mise en Paiement** »).

Afin de permettre l'attribution des actions Mercialys et faciliter la gestion des rompus, à la Date de Détachement, il sera détaché de chaque action Casino (ordinaire ou ADP) ayant droit à la Distribution en Nature un (1) Droit d'Attribution, correspondant à un huitième d'action Mercialys, étant précisé qu'il ne sera pas délivré de fractions d'actions Mercialys (les droits d'attribution devant être groupés par huit (8) ou multiple de huit (8)) et que huit (8) droits d'attribution d'action Mercialys donneront automatiquement droit à l'attribution d'une (1) action Mercialys à compter de la Date de Mise en Paiement.

La détention par un même actionnaire de huit (8) Droits d'Attribution donnera automatiquement lieu, sans formalité préalable, à l'attribution d'une action Mercialys à compter de la Date de Mise en Paiement, de sorte que les Droits d'Attribution correspondant ne pourront être utilisés à d'autres fins.

Pour les ayants droit à la Distribution en Nature détenant des actions Casino au porteur ou au nominatif administré :

- à la Date de Détachement, BNP Paribas Securities Services, qui assurera les opérations de centralisation dans le cadre de la Distribution en Nature et de la Conversion (la « **Banque Centralisatrice** »), fera en sorte, par l'intermédiaire d'Euroclear France, que l'ensemble des intermédiaires financiers adhérents d'Euroclear France inscrivent les Droits d'Attribution pour le compte des actionnaires de Casino dont ils assurent la tenue du compte et dont les actions Casino auront fait l'objet d'un enregistrement comptable à leur nom à l'issue de la journée comptable précédant la Date de Détachement ;
- huit (8) droits d'attribution donnant immédiatement droit à une action Mercialys à compter de la Date de Mise en Paiement, les intermédiaires financiers adhérents d'Euroclear France livreront d'office à la Banque Centralisatrice à compter de la Date de Mise en Paiement, sans intervention de leurs clients, pour le compte de chacun d'eux, le nombre de Droits d'Attribution correspondant au plus grand multiple de huit (8) inférieur ou égal au nombre de Droits d'Attribution inscrits au compte dudit client, contre livraison du nombre d'actions Mercialys correspondant ;

- les actionnaires de Casino qui détiendraient moins de huit (8) actions Casino ou qui ne détiendraient pas un nombre d'actions Casino multiple de huit (8) auront, pour les actions Casino détenues dont le nombre est inférieur à huit (8) ou excède un multiple de huit (8), des Droits d'Attribution formant rompus, dans la limite de sept (7) Droits d'Attribution formant rompus par compte titres ;
- à compter de la Date de Mise en Paiement, les intermédiaires financiers adhérents d'Euroclear France créditeront la composante numéraire du dividende sur le compte de leur client, le cas échéant sous déduction de la retenue à la source, des prélèvements sociaux et/ou du prélèvement libératoire, exigibles à raison de la Distribution en Nature et de la composante numéraire.

Pour les ayants droit à la Distribution en Nature détenant des actions Casino au nominatif pur, la Banque Centralisatrice a indiqué que :

- à la Date de Détachement, elle créditera au nom des actionnaires dans les comptes titres de Casino, le nombre de Droits d'Attribution correspondant à son nombre d'actions Casino (ordinaires ou ADP) ;
- à compter de la Date de Mise en Paiement, elle inscrira dans le registre des titres et les comptes d'actionnaires de Mercialys dont elle assure par ailleurs la tenue, au nom de chacun des actionnaires au nominatif pur de Casino, le nombre entier d'actions Mercialys lui revenant. En conséquence, pour chaque actionnaire, la Banque Centralisatrice annulera dans les registres de Casino un nombre de Droits d'Attribution correspondant au plus grand multiple de huit (8) inférieur ou égal au nombre de Droits d'Attribution inscrits en compte, les Droits d'Attribution formant rompus restant inscrits en compte.
- à compter de la Date de Mise en Paiement, elle créditera la composante numéraire du dividende sur le compte de chacun des actionnaires, le cas échéant sous déduction de la retenue à la source, des prélèvements sociaux et/ou du prélèvement libératoire, exigibles à raison de la Distribution en Nature et de la composante numéraire.

Conformément aux stipulations des statuts de Casino, les actionnaires dont le nombre de Droits d'Attribution ne correspondra pas à un nombre entier d'actions Mercialys devront faire leur affaire personnelle de l'acquisition ou de la cession de Droits d'Attribution à l'effet de détenir un nombre de droits d'attribution d'actions Mercialys égal à huit (8) ou à un multiple de ce nombre, correspondant à un nombre entier d'actions Mercialys.

A cet effet, les Droits d'Attribution feront l'objet d'une demande d'admission à la négociation sur NYSE Euronext Paris pour la période du 2 juin (inclus) au 10 juillet 2009 (inclus), puis d'inscription au compartiment des valeurs radiées pendant une période complémentaire de six mois.

Les modalités de cotation des Droits d'Attribution formant rompus sont décrites plus amplement en Section 4.4.1 de la Note d'Opération.

Les titulaires de Droits d'Attribution pourront obtenir, auprès de leur intermédiaire financier, une action Mercialys sur présentation de huit (8) Droits d'Attribution, à tout moment, à compter de la Date de la Mise en Paiement et jusqu'à la veille de la date de la vente des actions non réclamées mentionnée ci-après, sous réserve que les Droits d'Attribution soient effectivement livrés à la Banque Centralisatrice au plus tard à cette dernière date.

Casino s'engage à prendre à sa charge, entre le 2 juin 2009 (inclus) et la clôture de la séance de bourse du 10 juillet 2009, les frais de courtage et la TVA y afférente supportés par chaque actionnaire de Casino à raison (i) de la vente des Droits d'Attribution formant rompus qui seront crédités sur son compte titres dans le cadre de la Distribution en Nature ou, le cas échéant, (ii) de l'achat des Droits

d'Attribution formant rompus lui permettant, compte tenu du nombre de Droits d'Attribution formant rompus attribués dans le cadre de la Distribution en Nature, de demander de se voir attribuer une action Mercialys supplémentaire. Cette prise en charge sera limitée à 7 euros TTC maximum et à l'achat ou la vente d'un maximum de sept (7) Droits d'Attribution par compte titres d'actionnaire.

Conformément aux dispositions de l'article L.228-6 du Code de commerce, sur décision de son Conseil d'administration, Casino pourra vendre, selon les modalités réglementaires applicables, les actions Mercialys dont les titulaires de Droits d'Attribution n'auront pas demandé la délivrance, à la condition d'avoir procédé, deux ans au moins à l'avance, à une publicité selon les modalités réglementaires applicables. Il est prévu que cette publicité intervienne rapidement après la radiation de la cote des Droits d'Attribution.

A dater de cette vente, les Droits d'Attribution seront annulés et leurs titulaires ne pourront plus prétendre qu'à la répartition en espèces (sans intérêts) du produit net de la vente des actions Mercialys non réclamées, complété, le cas échéant, du prorata de dividende, d'acompte sur dividende et de distributions de réserves (ou élément assimilé) sous réserve de la prescription quinquennale, mis en paiement par Mercialys entre la Date de la Mise en Paiement et la date de la vente des actions Mercialys non réclamées. Il est en effet à noter que si la demande d'indemnisation intervient au-delà du délai de cinq ans glissant à compter de la mise en paiement des dividendes, acomptes sur dividendes, distribution de réserves (ou élément assimilé), la créance de paiement des titulaires de Droits d'Attribution sur ces éléments sera éteinte par la prescription quinquennale et ces éléments seront définitivement acquis à l'État.

Lors de la mise en œuvre des dispositions de l'article L.228-6 du Code de commerce, les titulaires de Droits d'Attribution seront informés que Casino tiendra le produit net de la vente à leur disposition pendant dix ans sur un compte bloqué chez la Banque Centralisatrice. Une fois le délai de dix ans expiré, les sommes seront versées à la Caisse des dépôts et consignations où elles seront susceptibles d'être réclamées par les ayants droit durant une période complémentaires de vingt ans. Passé ce délai, les sommes seront définitivement acquises à l'État.

4.1.4 Régime fiscal de la Distribution en Nature

En l'état actuel de la législation française, les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux actionnaires Casino à raison de la Distribution en Nature. Ceux-ci doivent néanmoins s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent, en outre, se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence et notamment, le cas échéant, aux dispositions de la convention fiscale signée entre la France et leur Etat de résidence.

Pour les besoins de la détermination de leur revenu imposable, les actionnaires devront considérer que le dividende en nature représente un revenu par action égal à un huitième du cours d'ouverture de l'action Mercialys à la Date de Mise en Paiement (y compris à raison des droits formant rompus).

4.1.4.1. Actionnaires dont la résidence fiscale est située en France

(a) Personnes physiques détenant des actions Casino dans leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations

Les dividendes (qu'ils soient en numéraire ou prennent la forme d'un dividende en nature), sont soit pris en compte dans le revenu global de l'actionnaire dans la catégorie des revenus de capitaux mobiliers au titre de l'année de leur perception, soit, sur option, soumis à un prélèvement au taux de 18 % libératoire de l'impôt sur le revenu. Ils peuvent le cas échéant être exonérés si les actions Casino

sont détenues dans le cadre d'un Plan d'épargne en actions (« PEA ») et que les conditions d'application du régime propre au PEA sont respectées.

En vertu des dispositions de l'article 158 du CGI, lorsque les dividendes sont pris en compte dans le revenu global de l'actionnaire dans la catégorie des revenus de capitaux mobiliers, ils sont soumis à l'impôt sur le revenu au barème progressif et bénéficient, en premier lieu, d'un abattement non plafonné de 40 % sur le montant des revenus distribués (ci-après appelé « Réfaction de 40 % »), et, en second lieu, d'un abattement annuel, applicable après la Réfaction de 40 % et après déduction des frais et charges déductibles, de 3.050 euros pour les couples mariés soumis à une imposition commune ainsi que pour les signataires d'un pacte civil de solidarité défini à l'article 515-1 du Code civil (« PACS ») faisant l'objet d'une imposition commune, ou de 1.525 euros pour les personnes célibataires, veuves, divorcées ou mariées et imposées séparément.

En outre, en application de l'article 200 *septies* du CGI, un crédit d'impôt est attribué aux actionnaires personnes physiques. Il est égal à 50 % du montant du dividende perçu (avant application de la Réfaction de 40% et de l'abattement de 3.050 euros ou 1.525 euros), plafonné pour l'ensemble des dividendes perçus au cours d'une même année à 230 euros pour les couples mariés soumis à une imposition commune ainsi que pour les signataires d'un PACS faisant l'objet d'une imposition commune, ou 115 euros pour les contribuables célibataires, veufs, divorcés ou mariés et imposés séparément. Ce crédit d'impôt est imputable sur l'impôt sur le revenu, ou restituable si son montant excède celui de l'impôt dû et est au moins égal à 8 euros.

Toutefois, en application du 3° f) de l'article 158, 3 du CGI, les dividendes ne bénéficient ni des deux abattements ni du crédit d'impôt mentionnés ci-dessus lorsque, au cours de la même année, l'actionnaire a perçu des revenus pour lesquels il a opté pour le prélèvement libératoire de 18 % décrit ci-dessous (même en cas d'option pour une partie seulement de ces revenus).

En vertu de l'article 117 *quater* du CGI, les dividendes peuvent être soumis à un prélèvement au taux de 18 % libératoire de l'impôt sur le revenu, sur option irrévocable de l'actionnaire exercée auprès de l'établissement payeur lorsque celui-ci est établi en France, au plus tard lors de chaque encaissement. L'option peut être exercée pour l'ensemble des dividendes perçus au cours de l'année par l'actionnaire (distribués par Casino ou d'autres sociétés tierces) ou pour certains d'entre eux seulement. Toutefois, dès lors que l'option a été partiellement exercée, ceux des dividendes qui restent soumis au taux progressif de l'impôt sur le revenu perdent le bénéfice des abattements d'assiette et du crédit d'impôt susmentionnés. Les actionnaires sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer l'opportunité et les conséquences d'une telle option sur leur situation fiscale ainsi que pour connaître les modalités d'exercice de l'option et de paiement du prélèvement, de même que les obligations déclaratives afférentes à l'option, lorsque l'établissement payeur n'est pas situé en France.

Par ailleurs, quel que soit le mode d'imposition choisi par l'actionnaire (barème progressif ou prélèvement libératoire), les dividendes distribués par Casino (avant application des deux abattements précités lorsqu'ils sont soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu) sont également soumis aux prélèvements sociaux suivants :

- la contribution sociale généralisée de 8,2 % (déductible du revenu imposable à hauteur de 5,8 % à condition que les dividendes soient soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu) ;
- la contribution pour le remboursement de la dette sociale de 0,5 % ;
- le prélèvement social de 2 % ; et
- les deux contributions additionnelles au prélèvement social de 2 % (la première au taux de 0,3% et la seconde au taux de 1,1 %).

Les actionnaires sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer les modalités déclaratives et les modalités de paiement des prélèvements sociaux qui leurs seront applicables.

(b) Personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés (régime de droit commun)

Personnes morales ayant la qualité de société mère en France

Les personnes morales qui détiennent au moins 5 % de Casino et qui remplissent les conditions prévues par les articles 145 et 216 du CGI peuvent bénéficier, sur option, d'une exonération des dividendes (qu'ils soient en numéraire ou prennent la forme d'un dividende en nature) en application du régime des sociétés mères et filiales. L'article 216 I du CGI prévoit toutefois la réintégration, dans les résultats imposables, au taux de droit commun, de la personne morale bénéficiaire des dividendes, d'une quote-part de frais et charges fixée forfaitairement à 5 % du montant des dividendes encaissés, crédit d'impôt compris. Cette quote-part ne peut toutefois excéder, pour chaque période d'imposition, le montant total des frais et charges de toute nature exposés par la personne morale bénéficiaire des dividendes au cours de la même période.

Personnes morales n'ayant pas la qualité de société mère en France

Pour les personnes morales autres que celles ayant la qualité de sociétés mères, les dividendes perçus par ces sociétés (qu'ils soient en numéraire ou prennent la forme d'un dividende en nature) sont compris dans le résultat imposable à l'impôt sur les sociétés au taux de 33 1/3 %. S'y ajoute, le cas échéant, une contribution sociale égale à 3,3 % assise sur l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement de 763.000 euros par période de douze mois (article 235 *ter* ZC du CGI).

Cependant, en application de l'article 219 I-b du CGI, pour les personnes morales dont le chiffre d'affaires hors taxes annuel est inférieur à 7.630.000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, est détenu de manière continue pendant la durée de l'exercice considéré pour au moins 75 % par des personnes physiques ou par une société satisfaisant à l'ensemble de ces conditions, le taux de l'impôt sur les sociétés est fixé à 15 %, dans la limite de 38.120 euros du bénéfice imposable par période de douze mois. Ces personnes morales sont, en outre, exonérées de la contribution sociale de 3,3 % mentionnée ci-dessus.

4.1.4.2. Actionnaires dont la résidence fiscale est située hors de France

Les dividendes distribués par Casino (qu'ils soient en numéraire ou prennent la forme d'un dividende en nature) font, en principe, l'objet d'une retenue à la source, prélevée par l'établissement payeur des dividendes, lorsque le domicile fiscal ou le siège social du bénéficiaire effectif est situé hors de France. Le taux de cette retenue à la source est fixé à (i) 18 % lorsque le bénéficiaire est une personne physique domiciliée dans un État membre de la Communauté européenne ou dans un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention fiscale contenant une clause d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude ou l'évasion fiscale et à (ii) 25 % dans les autres cas.

Cette retenue à la source peut être réduite, voire supprimée, en application, notamment de l'article 119 *ter* du Code général des impôts, applicable, sous certaines conditions, aux actionnaires personnes morales résidents de la Communauté européenne, et des conventions fiscales internationales.

Il appartient aux actionnaires Casino concernés de se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer s'ils sont susceptibles de bénéficier d'une réduction ou d'une exonération de la retenue à la source et afin de connaître les modalités pratiques d'application de ces conventions telles que notamment prévues par l'instruction du 25 février 2005 (4 J-1-05) relative à la procédure dite « normale » ou dite « simplifiée » de réduction ou d'exonération de la retenue à la source.

Les actionnaires personnes physiques qui bénéficient d'une convention fiscale avec la France prévoyant le transfert de l'avoir fiscal auront droit à un remboursement du crédit d'impôt attaché aux dividendes versés par Casino, sous réserve de remplir les conditions prévues dans la convention pour bénéficier de ce transfert, et de respecter les procédures d'octroi de ce crédit d'impôt. Ce crédit d'impôt est égal à 50 % du montant des dividendes perçus, et est plafonné annuellement à 230 euros pour les couples mariés ou les partenaires d'un PACS soumis à une imposition commune et à 115 euros pour les personnes célibataires, veuves, divorcées, et les couples mariés ou les partenaires d'un PACS faisant l'objet d'une imposition séparée.

Les actionnaires personnes morales qui détiendraient au moins 5 % du capital et des droits de vote de Casino pourraient bénéficier d'une exonération de retenue à la source si leur siège de direction effective est situé dans un Etat membre de la Communauté européenne ou dans un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention fiscale contenant une clause d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude ou l'évasion fiscale. Ils devraient en outre remplir les conditions précisées dans les instructions fiscales 4 C-7-07 en date du 10 mai 2007 et 4 C-8-07, en date du 12 juillet 2007.

Enfin, l'attention des actionnaires est appelée sur le fait qu'aux termes d'un arrêt récent (CE 13 février 2009, n°298108, Stichting Unilever Pensioenfond Progress), le Conseil d'Etat a jugé que les fonds de pension néerlandais qui seraient en mesure d'apporter la preuve qu'ils pourraient bénéficier, s'ils étaient établis en France, de l'exonération d'impôt sur les sociétés prévue à l'article 206-5 c) du Code général des impôts à raison de la perception de dividendes de sociétés française devraient également bénéficier d'une exonération de retenue à la source en application du principe de liberté de circulation des capitaux prévu à l'article 56 du traité instituant la Communauté européenne. Les fonds de pension et organismes analogues étrangers sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour déterminer dans quelle mesure ils peuvent bénéficier d'une telle exonération.

4.2 Information sur les actions Mercialys

La Distribution en Nature portera sur un nombre maximum de 14.044.832 actions Mercialys, étant précisé que les actions Casino faisant l'objet d'une auto-détention ou d'un auto-contrôle à la date du détachement du droit à dividende n'auront pas droit à la Distribution en Nature (de même qu'elles n'auront pas droit à la partie du dividende en numéraire). La Distribution en Nature portera sur l'essentiel des 14.191.700 actions Mercialys ayant vocation à être émises en rémunération des Apports. A cet effet, un nombre maximum de 13.827.303 actions Mercialys venant s'ajouter aux 217.529 actions détenues en direct par Casino, seront reclassées auprès de Casino par les différentes entités du Groupe Casino ayant consenti les Apports, entre la date de réalisation définitive de ces Apports et la date de détachement des droits à dividende Casino.

Les informations relatives aux actions Mercialys sont fournies dans le Document d'Apport et dans le Document de Référence Mercialys. Les actions émises en rémunération des Apports auront droit à toutes les distributions de dividendes qui seront décidées à compter de la date d'émission des actions. Il est précisé en tant que de besoin que les actions n'auront pas droit au dividende Mercialys distribué au titre de l'exercice 2008, qui sera décidé par l'assemblée générale mixte de Mercialys du 19 mai 2009. Elles seront cotées sur une ligne distincte des actions actuellement en circulation entre la date de leur admission aux négociations sur NYSE Euronext Paris et la date de détachement du droit à dividende 2008 de Mercialys. Toutefois, dans la mesure où leur attribution aux actionnaires de Casino interviendra après le détachement du droit à dividende Mercialys relatif à l'exercice 2008, au moment de leur attribution les actions Mercialys attribuées aux actionnaires de Casino seront en tous points assimilés aux actions Mercialys existantes et coteront sur la même ligne de cotation.

4.3 Information sur les Droits d'Attribution devant être émis par Casino et admis à la négociation

4.3.1 Nature et catégorie des Droits d'Attribution attribués aux actionnaires de Casino et admis à la négociation

Dans le cadre de la Distribution en Nature, un droit d'attribution d'action Mercialys correspondant à un huitième d'action Mercialys sera détaché de chaque action Casino ayant droit à la Distribution en Nature.

Les Droits d'Attribution ainsi attribués dans le cadre de la Distribution en Nature seront tous de même catégorie.

Les Droits d'Attribution feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur NYSE Euronext Paris du 2 juin au 10 juillet 2009, puis d'inscription au compartiment des valeurs radiées pendant une période additionnelle de six mois, pendant laquelle ils continueront d'être négociables.

Les Droits d'Attribution seront négociés sous le code ISIN FR0010747444.

Le mnémonique des Droits d'Attribution sera « CADSM ».

La première cotation des Droits d'Attribution sur NYSE Euronext Paris devrait intervenir et les négociations devraient débuter le 2 juin 2009.

4.3.2 Droit applicable et tribunaux compétents

Les Droits d'Attribution sont soumis à la législation française.

Les tribunaux compétents en cas de litige sont ceux du lieu du siège social de Casino lorsque Casino est défenderesse et sont désignés en fonction de la nature des litiges lorsque Casino est demanderesse, sauf disposition contraire du Code de procédure civile.

4.3.3 Forme des Droits d'Attribution et mode d'inscription en compte

Les Droits d'Attribution pourront revêtir la forme nominative pure ou au porteur, au choix des titulaires. Les Droits d'Attribution formant rompus seront délivrés sous la forme nominative pure pour ceux qui détiennent leurs actions Casino au nominatif pur, et sous la forme au porteur pour ceux qui détiennent leurs actions Casino au nominatif administré ou au porteur.

Les droits des titulaires de Droits d'Attribution seront représentés par une inscription à leur nom dans les livres de la Banque Centralisatrice, mandatée par Casino, pour les Droits d'Attribution sous la forme nominative pure ou d'un intermédiaire financier habilité de leur choix pour les Droits d'Attribution au porteur.

Les Droits d'Attribution feront l'objet d'une demande d'admission aux opérations d'Euroclear France en qualité de dépositaire central, et au système de règlement-livraison d'Euroclear France.

Dans la mesure où les intermédiaires financiers inscriront d'office au compte de chaque ayant droit à la Distribution en Nature les actions Mercialys correspondant à un multiple de huit (8) Droits d'Attribution, seuls les Droits d'Attribution formant rompus resteront, le cas échéant, inscrits au compte de chacun des ayants droit à la Distribution en Nature.

4.3.4 Devise d'émission

Non applicable. Les droits d'attribution sont attribués gratuitement. Ils seront toutefois cotés en euros.

4.3.5 Droits attachés aux Droits d'Attribution

Les droits attachés aux Droits d'Attribution sont décrits à la Section 4.1.3 de la présente Note d'Opération.

4.3.6 Autorisation en vertu de laquelle les Droits d'Attribution seront émis

L'autorisation d'émission des Droits d'Attribution attribués dans le cadre de la Distribution en Nature résultera de l'adoption de la résolution relative à la Distribution en Nature soumise aux actionnaires de Casino à l'occasion de l'assemblée générale mixte des actionnaires de Casino du 19 mai 2009.

La résolution suivante sera proposée aux actionnaires pour adoption :

Troisième résolution (*Affectation du résultat de l'exercice - Fixation du dividende*)

L'Assemblée générale ordinaire, connaissance prise du rapport du Conseil d'administration :

- décide d'affecter ainsi qu'il suit le résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2008 :

Bénéfice de l'exercice		155 757 005,22 €
Affectation réserve légale	(-)	37 024,16 €
Report à nouveau de l'exercice 2007	(+)	2 781 002 362,37 €
Bénéfice distribuable	(=)	2 936 722 343,43 €

Répartitions statutaires

• Dividende prioritaire aux 14 589 469 actions à dividende prioritaire sans droit de vote	(-)	1 674 141,57 €
• Premier dividende aux 97 769 191 actions ordinaires	(-)	7 479 343,11 €
Solde	(=)	2 927 568 858,75 €

Dividende complémentaire

• un dividende complémentaire en numéraire d'un montant total de.....	(-)	275 697 503,88 €
soit, pour les actions ordinaires : 239 876 710,12 €		
pour les actions prioritaires : 35 820 793,76 €	(-)	une somme égale au produit du nombre d'actions Mercialys attribuées par le cours d'ouverture de l'action Mercialys au 2 juin 2009, dont le montant sera constaté par le Président-Directeur général
• et sous condition de l'approbation et de la constatation de la réalisation définitive d'apports d'actifs et/ou de participations immobilières à Mercialys par différentes sociétés du groupe Casino pour un montant total de 312 143 701€ par l'assemblée générale mixte de Mercialys du 19 mai 2009, un dividende complémentaire en nature prenant la forme de l'attribution d'actions Mercialys aux actionnaires de Casino, à raison d'une (1) action Mercialys pour huit (8) actions Casino (ordinaires ou à dividende prioritaire sans droit de vote) ayant droit au dividende. L'attribution portera sur un nombre total maximum de [14 044 832] actions Mercialys. Pour les besoins de l'affectation du résultat, les actions ainsi attribuées seront évaluées au cours d'ouverture de l'action Mercialys le jour de la mise en paiement du dividende, soit le 2 juin 2009.....		
Affectation au compte report à nouveau	(=)	Le solde, dont le montant sera constaté par le Président-Directeur général

Chaque action ordinaire recevra un dividende en numéraire de 2,53€ auquel s'ajoutera, sous les conditions énoncées ci-dessus, le complément de dividende en nature (à raison d'une action Mercialys pour 8 actions Casino).

Chaque action à dividende prioritaire sans droit de vote recevra un dividende en numéraire de 2,57€ auquel s'ajoutera, sous les conditions énoncées ci-dessus, le complément de dividende en nature (à raison d'une action Mercialys pour huit (8) actions Casino).

- décide que le détachement du droit à dividende mixte interviendra le 28 mai 2009 et que le dividende mixte fera l'objet d'une mise en paiement unique le 2 juin 2009;

- prend acte que les actions Casino détenues par la Société au jour du détachement du dividende, n'ayant pas vocation à celui-ci, les sommes correspondantes seront conservées au compte "Report à nouveau";

- prend acte que la société Rallye a accepté de renoncer à son droit à dividende en nature à concurrence d'un nombre d'actions tel (au maximum sept (7)) que le nombre total d'actions Casino ayant droit au dividende en nature (déduction faite des actions auto-détenues par Casino) soit un multiple de huit (8);

- prend acte que les actions Mercialys qui seront attribuées n'auront pas droit au dividende distribué par Mercialys au titre de l'exercice 2008 mais auront droit à toutes les distributions décidées postérieurement à l'assemblée générale de Mercialys du 19 mai 2009;

- décide, afin de faciliter la gestion des rompus pour la partie du dividende prenant la forme d'une attribution d'actions Mercialys, qu'il sera détaché de chaque action Casino (ordinaire ou à dividende prioritaire sans droit de vote) ayant droit au dividende, le 28 mai 2009, un (1) droit d'attribution d'action Mercialys correspondant à un huitième d'action Mercialys, étant précisé qu'il ne sera pas délivré de fractions d'actions Mercialys (les droits d'attribution devant être groupés par huit (8) ou multiple de huit (8)) et que huit (8) droits d'attribution d'action Mercialys donneront automatiquement droit à l'attribution d'une (1) action Mercialys à compter de la date de mise en paiement du dividende;

- décide que chaque actionnaire dont le nombre de droits d'attribution d'actions Mercialys ne correspondra pas à un nombre entier d'actions Mercialys, devra, en application des dispositions des articles 13-III et 35-III des statuts, faire son affaire personnelle de l'acquisition ou de la cession de droits d'attribution à l'effet de détenir un nombre de droits d'attribution d'actions Mercialys égal à huit (8) ou à un multiple de ce nombre, correspondant à un nombre entier d'actions Mercialys;

- prend acte que les droits d'attribution d'action Mercialys feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur NYSE Euronext Paris pour la période du 2 juin 2009 (inclus) et le 10 juillet 2009 (inclus), date à l'issue de laquelle les droits d'attribution d'actions Mercialys seront inscrits au compartiment des valeurs radiées sur lequel ils pourront continuer à faire l'objet de négociations pendant une période additionnelle de six mois ;

- prend acte que la Société prendra à sa charge les frais de courtage et la TVA y afférente supportée par chaque actionnaire à raison de l'achat ou la vente, entre le 2 juin 2009 (inclus) et le 10 juillet 2009 (inclus), des droits d'attribution d'action Mercialys formant rompus, étant précisé que cette prise en charge sera limitée à 7 euros TTC maximum et à l'achat ou la vente d'un maximum de sept (7) droits d'attribution d'action Mercialys par compte titres d'actionnaire ;

- prend acte qu'à l'issue de la période de négociation des droits d'attribution, la Société se réserve le droit de faire application des dispositions de l'article L.228-6 du Code de commerce, lui permettant de vendre, sur décision du Conseil d'administration, selon les modalités réglementaires applicables, les actions Mercialys dont les titulaires de droits d'attribution d'actions Mercialys n'auront pas demandé la délivrance, à la condition d'avoir procédé, deux ans au moins à l'avance, à une publicité selon les modalités réglementaires applicables. A dater de cette vente, les droits d'attribution d'actions Mercialys seront annulés et leurs titulaires ne pourront plus prétendre qu'à la répartition en espèces (sans intérêts) du produit net de la vente des actions Mercialys non réclamées, complété, le cas échéant, du prorata de dividende, d'acompte sur dividende et de distribution de réserves (ou somme assimilée) sous réserve de la prescription quinquennale, mis en paiement par Mercialys entre la date de mise en paiement du dividende et la date de la vente des actions Mercialys non réclamées;

- prend acte que le dividende mixte en numéraire et en nature réparti entre les actionnaires constitue, pour les personnes physiques fiscalement domiciliées en France, un revenu éligible à l'abattement de

40% mentionné à l'article 158-3, 2° du Code Général des Impôts, que ces mêmes personnes peuvent opter pour l'assujettissement au prélèvement forfaitaire libératoire ;

- prend acte que les dividendes distribués au titre des trois exercices précédents se sont élevés à :

<i>Exercice</i>	<i>Catégorie d'actions</i>	<i>Nombre d'actions</i>	<i>Dividende par action</i>	<i>Dividende distribué éligible à l'abattement de 40%</i>	<i>Dividende distribué non éligible à l'abattement de 40%</i>
2005	ordinaires	96 774 539 ⁽¹⁾	2,08 €	2,08 €	-
	à dividende prioritaire sans droit de vote	15 124 256	2,12 €	2,12 €	-
2006	ordinaires	96 798 396 ⁽²⁾	2,15 €	2,15 €	-
	à dividende prioritaire sans droit de vote	15 124 256	2,19 €	2,19 €	-
2007	ordinaires	96 992 416 ⁽³⁾	2,30 €	2,30 €	-
	à dividende prioritaire sans droit de vote	15 124 256 ⁽³⁾	2,34 €	2,34 €	-

⁽¹⁾ dont 452 942 actions ordinaires détenues par la Société.

⁽²⁾ dont 112 942 actions ordinaires détenues par la Société.

⁽³⁾ dont 318 989 actions ordinaires et 50 091 actions à dividende prioritaire sans droit de vote détenues par la Société.

- donne tous pouvoirs au Président-directeur général pour prendre toutes dispositions nécessaires à l'application et à l'exécution de la présente résolution, et plus généralement faire tout ce qui serait utile ou nécessaire.

4.3.7 Date prévue pour l'inscription en compte des Droits d'Attribution attribués aux actionnaires de Casino

Le détachement des Droits d'Attribution interviendra à la Date de Détachement, soit le 28 mai 2009.

A cette date, l'ensemble des intermédiaires financiers adhérents d'Euroclear France se verront créditer les Droits d'Attribution, pour le compte de leurs clients actionnaires de Casino, dont les actions Casino, pour les titres au nominatif administré ou au porteur, auront fait l'objet d'un enregistrement comptable à leur nom à l'issue de la journée comptable précédant la Date de Détachement.

Pour les titulaires d'actions Casino au nominatif administré ou au porteur, les Droits d'Attribution feront l'objet d'une inscription en compte au nom des actionnaires par les intermédiaires financiers à partir de la Date de Détachement. Il est rappelé que les intermédiaires financiers livreront d'office à la Banque Centralisatrice, à compter de la Date de Mise en Paiement, sans intervention de leurs clients, le nombre de Droits d'Attribution correspondant à un multiple de huit (8), contre livraison du nombre d'actions Mercialis correspondant.

Pour les titulaires d'actions Casino au nominatif pur, les Droits d'Attribution seront inscrits en compte par la Banque Centralisatrice selon les modalités détaillées à la Section 4.1.3 de la présente Note d'Opération.

4.3.8 Restrictions à la libre négociabilité des Droits d'Attribution

Aucune clause statutaire ne restreint la libre négociation des Droits d'Attribution.

La détention par un même actionnaire de huit (8) Droits d'Attribution donnera automatiquement lieu, sans formalité préalable, à l'attribution d'une action Mercialys à compter de la Date de Mise en Paiement, de sorte que les Droits d'Attribution correspondant ne pourront être utilisés à d'autres fins.

Les actionnaires dont le nombre de Droits d'Attribution ne correspondra pas à un nombre entier d'actions Mercialys devront faire leur affaire personnelle de l'acquisition ou de la cession de Droits d'Attribution à l'effet de détenir un nombre de droits d'attribution d'actions Mercialys égal à huit (8) ou à un multiple de ce nombre, correspondant à un nombre entier d'actions Mercialys.

4.3.9 Réglementation française en matière d'offres publiques

Non applicable.

4.3.10 Régime fiscal des Droits d'Attribution et retenue à la source sur les dividendes d'actions Mercialys

4.3.10.1 *Régime fiscal des Droits d'Attribution*

En l'état actuel de la législation française et de la réglementation en vigueur, le régime fiscal décrit ci-après est applicable aux personnes physiques ou morales qui céderont des Droits d'Attribution.

L'attention de ces personnes est appelée sur le fait que les informations contenues dans le présent document ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal applicable et que leur situation particulière doit être étudiée avec leur conseiller fiscal habituel.

Cet exposé est fondé sur les dispositions légales françaises en vigueur à la date du Prospectus.

Les actionnaires de Casino devront également lire attentivement la Section 4.1.4 de la présente Note d'Opération pour connaître le traitement fiscal de la Distribution en Nature et de l'attribution de Droits d'Attribution qui en résulte.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale signée entre la France et cet Etat.

(a) Personnes physiques détenant des Droits d'Attribution dans leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations

En application de l'article 150-0 A du CGI, les plus-values de cession de droits d'attribution d'actions réalisées par les personnes physiques sont imposables à l'impôt sur le revenu au taux proportionnel actuellement fixé de 18 %, dès le premier euro, lorsque le montant global des cessions de valeurs mobilières et autres droits ou titres visés à l'article 150-0 A du CGI (hors cessions bénéficiant d'un sursis d'imposition ou cessions exonérées, notamment cessions de titres détenus dans le cadre d'un PEA) réalisées au cours de l'année civile dépasse, au niveau du foyer fiscal, un seuil actuellement fixé à 25.730 euros (pour les revenus de l'année 2009). Elles sont exonérées lorsque le montant annuel de ces cessions est inférieur ou égal audit seuil.

Sous la même condition tenant au montant annuel des cessions de valeurs mobilières et autres droits ou titres visés à l'article 150-0 A du CGI, la plus-value est également soumise aux prélèvements sociaux suivants :

- la contribution sociale généralisée de 8,2 % ;

- la contribution pour le remboursement de la dette sociale de 0,5 % ;
- le prélèvement social de 2 % ; et
- les deux contributions additionnelles au prélèvement social de 2 % (la première au taux de 0,3% et la seconde au taux de 1,1 %).

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D 11° du CGI, les moins-values éventuellement subies au cours d'une année peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de la même année, et éventuellement, des dix années suivantes, à condition que le seuil de cession de 25.730 euros, visé ci-dessus, ait été dépassé l'année de réalisation des moins-values.

En tant que de besoin, il est rappelé que le prix de revient fiscal unitaire des Droits d'Attribution formant rompus reçus dans le cadre de la Distribution en Nature sera égal à un huitième du cours d'ouverture de l'action Mercialys à la Date de Mise en Paiement.

Il est également rappelé que le prix des Droits d'Attribution formant rompus acquis à titre onéreux sur le marché par les actionnaires de Casino afin de se voir attribuer une action Mercialys supplémentaire, viendra augmenter le prix de revient de l'action Mercialys ainsi reçue.

(b) Personnes morales passibles de l'impôt sur les sociétés

Le profit éventuellement constaté lors de la cession des Droits d'Attribution sera inclus dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux normal de 33 1/3 % (ou, le cas échéant, au taux de 15 % dans la limite de 38.120 euros du bénéfice imposable par période de douze mois pour les entreprises qui remplissent les conditions prévues à l'article 219 I-b du CGI), augmenté, le cas échéant de la contribution sociale de 3,3 % assise sur l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois (article 235 *ter* ZC du CGI).

La perte éventuellement constatée lors de la cession des Droits d'Attribution viendra en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale.

En tant que de besoin, il est rappelé que le prix de revient fiscal unitaire des Droits d'Attribution formant rompus reçus dans le cadre de la Distribution en Nature sera égal à un huitième du cours d'ouverture de l'action Mercialys à la Date de Mise en Paiement.

Il est également rappelé que le prix des Droits d'Attribution formant rompus acquis à titre onéreux sur le marché par les actionnaires de Casino afin de se voir attribuer une action Mercialys supplémentaire, viendra augmenter le prix de revient de l'action Mercialys ainsi reçue.

(c) Porteurs de droits d'attribution dont la résidence fiscale est située hors de France

Mercialys étant une société cotée, le profit réalisé à l'occasion de la cession à titre onéreux de Droits d'Attribution par des personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France et dont la propriété des actions n'est pas rattachable à une base fixe ou à un établissement stable soumis à l'impôt en France ne sera pas imposable en France.

(d) Autres situations

Les actionnaires soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus devront s'informer auprès de leur conseiller fiscal habituel du régime fiscal s'appliquant à leur cas particulier.

4.3.10.2 Retenue à la source sur les dividendes d'actions Mercialys

En l'état actuel de la législation française, les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux investisseurs qui ne sont pas résidents de France et qui recevront des dividendes à raison des actions de la Société qu'ils détiendront. Ceux-ci doivent néanmoins s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

Les non-résidents fiscaux français doivent également se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur État de résidence, telle qu'éventuellement modifiée par la convention fiscale internationale signée entre la France et cet État.

Les dividendes distribués par la Société font, en principe, l'objet d'une retenue à la source, prélevée par l'établissement payeur des dividendes, lorsque le domicile fiscal ou le siège social du bénéficiaire effectif est situé hors de France. Le taux de cette retenue à la source est fixé à (i) 18% lorsque le bénéficiaire est une personne physique domiciliée dans un Etat membre de l'Union européenne, en Islande ou en Norvège, et à (ii) 25% dans les autres cas.

Cette retenue à la source peut être réduite, voire supprimée, en application, notamment des conventions fiscales internationales le cas échéant applicables.

Il appartient aux actionnaires de la Société concernés de se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer s'ils sont susceptibles de bénéficier d'une réduction ou d'une exonération de la retenue à la source et afin de connaître les modalités pratiques d'application de cette réduction ou exonération telles que notamment prévues par l'instruction du 25 février 2005 (4 J-1-05) relative à la procédure dite « normale » ou dite « simplifiée » de réduction ou d'exonération de la retenue à la source en application des conventions fiscales internationales.

Les actionnaires personnes physiques qui bénéficient d'une convention fiscale avec la France prévoyant le transfert de l'avoir fiscal auront droit à un remboursement du crédit d'impôt attaché aux dividendes versés par la Société, sous réserve de remplir les conditions prévues dans la convention pour bénéficier de ce transfert, et de respecter les procédures d'octroi de ce crédit d'impôt. Ce crédit d'impôt est égal à 50% du montant des dividendes perçus, et est plafonné annuellement à 230 euros pour les couples mariés ou les partenaires d'un pacte civil de solidarité soumis à une imposition commune et à 115 euros pour les personnes célibataires, veuves, divorcées, et les couples mariés ou les partenaires d'un pacte civil de solidarité faisant l'objet d'une imposition séparée.

Dans l'hypothèse où un ou plusieurs actionnaires agissant de concert (autres que des personnes physiques) viendrait(en)t à détenir directement ou indirectement 10% ou plus des droits à dividendes de la Société, et que les produits perçus par ce ou ces actionnaires ne seraient pas soumis à l'impôt sur les sociétés français ou à un impôt étranger équivalent (un tel actionnaire étant ci-après dénommé un « Actionnaire à Prélèvement »), la Société devrait en principe s'acquitter auprès du Trésor d'un impôt égal à 20% du montant des sommes prélevées sur des produits exonérés provenant de ses activités relevant du régime SIIC et distribuées à un Actionnaire à Prélèvement.

Il est précisé que, pour les besoins de l'application du prélèvement de 20% mentionné au paragraphe précédent, est considéré en droit français comme étant soumis à un impôt étranger équivalent à l'impôt sur les sociétés français un actionnaire dont les résultats sont soumis à un impôt dont le montant est supérieur au tiers de l'impôt sur les sociétés qui aurait été dû en France dans les conditions de droit commun, toutes choses égales par ailleurs.

Les actionnaires susceptibles de remplir les conditions susmentionnées sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel et à s'identifier comme tels auprès de la Société.

4.4 Admission à la négociation des Droits d'Attribution

4.4.1 Admission à la négociation

Les Droits d'Attribution détachés par Casino feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le marché NYSE Euronext Paris pour la période du 2 juin 2009 (inclus) au 10 juillet 2009 (inclus). Compte tenu du caractère automatique de la livraison d'une action Mercialys pour huit (8) Droits d'Attribution détenus, en pratique, seuls les Droits d'Attribution formant rompus seront négociables.

A l'issue de cette période, les Droits d'Attribution formant rompus seront transférés sur le compartiment des valeurs radiées du marché réglementé de NYSE Euronext Paris pour une durée de six mois supplémentaires, mais demeureront inscrits au compte des titulaires.

Les actions Mercialys dont les titulaires de Droits d'Attribution n'auront pas demandé la délivrance pourront être vendues par Casino conformément à la procédure prévue à l'article L.228-6 du Code de Commerce dont les modalités sont décrites à la Section 4.1.3 de la présente Note d'Opération.

4.4.2 Place de cotation

Les Droits d'Attribution seront admis aux négociations sur NYSE Euronext Paris sous le code ISIN FR0010747444 à compter du 2 juin 2009.

4.4.3 Contrat de liquidité

Néant.

4.4.4 Stabilisation – Intervention sur le marché

Non applicable.

4.5 Détenteurs de Droits d'Attribution souhaitant les vendre

Non applicable.

4.6 Dépenses liées à l'attribution des Droits d'Attribution

Les frais financiers, juridiques et administratifs à la charge de Casino au titre de la Distribution en Nature sont estimés à environ 2,2 millions d'euros.

Les Droits d'Attribution étant attribués gratuitement, Casino ne percevra aucun produit au titre de cette opération.

4.7 Incidences de la Distribution

4.7.1 Incidence des Apports et de la Distribution en Nature sur la quote-part des capitaux propres par action Casino

L'incidence des Apports et de la Distribution en Nature sur la quote-part des capitaux propres par action Casino peut être résumée comme suit (sur la base des calculs pro forma effectués à partir des chiffres issus des comptes consolidés 2008 et en retenant une valeur purement indicative de l'action Mercialys au 2 juin 2009 égale au cours de parité retenu pour les besoins des Apports, soit 23,5 euros par action) :

En millions d'euros au 31 décembre 2008	Nombre d'instruments financiers au 31/03/09			Capitaux propres part du groupe		Capitaux propres en euros par action (ordinaire ou ADP)	
	Actions ordinaires	ADP	Total	incidence non récurrente	incidence récurrente	incidence non récurrente	incidence récurrente
Situation de départ au 31/12/2008	97.769.191	14.589.469	112.358.660	5.896	5.896	52,47	52,47
Incidence des Apports	-	-	-	(23)	(1)	(0,20)	(0,01)
Incidence de la Distribution en Nature	-	-	-	(221)	(11)	(1,96)	(0,10)
Situation après l'opération	97.769.191	14.589.469	112.358.660	5.652	5.884	50,31	52,37

Notes :

- Calculs sur la base des chiffres issus des comptes consolidés 2008

- **Incidence non récurrente** : incidence estimée pour l'année 2009 de la comptabilisation de l'opération, de l'effet fiscal et des frais de transaction.

La Distribution en Nature est assimilée sur le plan comptable à une cession partielle de titres Mercialys effectuée à une valeur supérieure à leur valeur nette comptable. Son incidence sur les capitaux propres est dépendante du cours de bourse de Mercialys au 02/06/2009 ; cette donnée n'étant pas disponible lors de la réalisation de la Note d'Opération, la valeur retenue ici de manière purement indicative est le cours de parité retenu pour la réalisation des Apports, soit 23,5 € par action Mercialys. Tout écart à la hausse ou à la baisse par rapport à cette valeur aura un impact sur le calcul de l'incidence de la Distribution en Nature.

- Incidence récurrente (estimée en année pleine) :

- Apports : incidence de la variation du taux de détention par Casino des actifs apportés, effet sur l'imposition (impôt sur les sociétés et impôt sur les dividendes Mercialys) et sur le résultat financier (coût financier lié au paiement de l'impôt sur les plus-values latentes - exit tax - et des frais de transaction)
- Distribution en Nature : différentiel d'imposition sur les dividendes Mercialys résultant de la variation du taux de détention par Casino, incidence sur le résultat financier (coût financier des frais de transaction et de l'impôt sur la distribution)

4.7.2 Incidence des Apports et de la Distribution en Nature sur la quote-part par action Casino du bénéfice net consolidé part du groupe

L'incidence des Apports et de la Distribution en Nature sur la quote-part par action Casino du bénéfice net consolidé part du groupe peut être résumée comme suit (sur la base des calculs pro forma effectués à partir des chiffres issus des comptes consolidés 2008 et en retenant une valeur purement indicative de l'action Mercialys au 2 juin 2009 égale au cours de parité retenu pour les besoins des Apports, soit 23,5 euros par action) :

En millions d'euros au 31 décembre 2008	Nombre d'instruments financiers (actions ordinaires ou ADP) au 31/03/09			Résultat net part du groupe (en millions d'euros)		Résultat net part du groupe par action (en euros par action)	
	Actions ordinaires	ADP	Total	incidence non récurrente	incidence récurrente	incidence non récurrente	incidence récurrente
Situation de départ au 31/12/2008	97.769.191	14.589.469	112.358.660	497	497	4,42	4,42
Incidence des Apports	-	-	-	(23)	(1)	(0,20)	(0,01)
Incidence de la Distribution en Nature	-	-	-	109	(11)	0,97	(0,10)

Situation après l'opération	97.769.191	14.589.469	112.358.660	583	485	5,19	4,32
Relution / (Dilution) du résultat par action							-2,4%

Notes :

- Calculs sur la base des chiffres issus des comptes consolidés 2008

- Incidence non récurrente : incidence estimée pour l'année 2009 de la comptabilisation de l'opération, de l'effet fiscal et des frais de transaction.

La Distribution en Nature est assimilée sur le plan comptable à une cession partielle de titres Mercialys effectuée à une valeur supérieure à leur valeur nette comptable. Son incidence sur le résultat net est dépendante du cours de bourse de Mercialys au 02/06/2009 ; cette donnée n'étant pas disponible lors de la réalisation de la Note d'Opération, la valeur retenue ici de manière purement indicative est le cours de parité retenu pour la réalisation des Apports, soit 23,5 € par action Mercialys. Tout écart à la hausse ou à la baisse par rapport à cette valeur aura un impact sur le calcul de l'incidence de la Distribution en Nature.

- Incidence récurrente (estimée en année pleine) :

▪ Apports : incidence de la variation du taux de détention par Casino des actifs apportés, effet sur l'imposition (impôt sur les sociétés et impôt sur les dividendes Mercialys) et sur le résultat financier (coût financier lié au paiement de l'impôt sur les plus-values latentes - exit tax - et des frais de transaction)

▪ Distribution en Nature : différentiel d'imposition sur les dividendes Mercialys résultant de la variation du taux de détention par Casino, incidence sur le résultat financier (coût financier des frais de transaction et de l'impôt sur la distribution)

- Le résultat net part du groupe par action utilisé pour les besoins de la situation de départ (4,42 euros) a été déterminé en divisant le résultat net part du groupe pour l'exercice 2008 par le nombre total d'actions en circulation au 31/03/2009.

4.7.3 Incidence des Apports et de la Distribution en Nature sur la répartition du capital et des droits de vote de Mercialys

4.7.3.1 Actionnariat de Mercialys au 31 mars 2009

Au 31 mars 2009, le capital social de Mercialys s'élevait à 75.149.959 euros, divisé en 75.149.959 actions d'une valeur nominale de 1 euro chacune. La répartition du capital et des droits de vote était la suivante :

Actionnaire	Nombre d'actions	% du capital social	Nombre de droits de vote(**)	% de droits de vote
Groupe Casino (hors Mercialys)(*)	44 840 942	59,67%	44 840 942	59,76%
Groupe Generali	7 373 744	9,81%	7 373 744	9,83%
Groupe AXA	6 983 996	9,29%	6 983 996	9,31%
Cardif Assurances Vie (Groupe BNP Paribas)	4 672 327	6,22%	4 672 327	6,23%
Auto-détention	110 628	0,15%	0	0,00%
PEE Salariés	350	0,00%	350	0,00%
Public	11 167 972	14,86%	11 167 972	14,88%
Total	75 149 959	100%	75 039 331	100%

(*) à la date de la Note d'Opération ces titres sont détenus par Casino (pour 217.529 titres) et par La Forézienne de Participations, filiale détenue directement et indirectement à 100% par Casino, pour le solde.

(**) Il s'agit des droits de vote en assemblée générale. Celui-ci est différent du nombre de droits de vote publié dans le cadre de la réglementation sur les franchissements de seuils. En effet, dans le cadre de la publication, chaque mois, du nombre total de droits de vote et du nombre d'actions composant le capital social, le nombre total de droits de vote est calculé, conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont potentiellement attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote (actions autodétenues et d'autocontrôle).

4.7.3.2 Actionnariat de Mercialys à la suite de la réalisation des Apports

A la suite de la réalisation des Apports qui donneront lieu à l'émission de 14.191.700 actions nouvelles, la répartition du capital et des droits de vote de Mercialys serait la suivante (sur la base des chiffres disponibles au 31 mars 2009) :

Actionnaire	Nombre d'actions	% du capital social	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
Groupe Casino (hors Mercialys)(*)	59 032 642	66,08%	59 032 642	66,16%
Groupe Generali	7 373 744	8,25%	7 373 744	8,26%
Groupe AXA	6 983 996	7,82%	6 983 996	7,83%
Cardif Assurances Vie (Groupe BNP Paribas)	4 672 327	5,23%	4 672 327	5,24%
Auto-détention	110 628	0,12%	0	0,00%
PEE Salariés	350	0,00%	350	0,00%
Public	11 167 972	12,50%	11 167 972	12,52%
Total	89 341 659	100%	89 231 031	100%

(*) incluant Casino, La Forézienne de Participations, l'Immobilière Groupe Casino, Plouescadis, Chafar 2 et Sodexmar, filiales à 100% de Casino

4.7.3.3 Actionnariat de Mercialys à l'issue de la Distribution en Nature

Sur la base des informations disponibles au 31 mars 2009, en prenant pour hypothèse un nombre de 182.882 actions auto-détenues privées du droit au dividende⁴ et que Rallye renoncerait à des droits à dividende au titre de sept (7) actions Casino pour faire en sorte que la Distribution en Nature porte sur un nombre d'actions Mercialys qui soit un multiple de huit, la Distribution en Nature porterait sur 14.021.920 actions Mercialys.

A la suite de la Distribution en Nature de 14.021.920 actions Mercialys aux actionnaires de Casino (en supposant que chaque actionnaire mentionné dans le tableau ci-dessous autre que les sociétés du groupe Rallye achètera les Droits d'Attribution nécessaires pour maximiser le nombre d'actions Mercialys qui lui seront attribuées, que Rallye renoncera à sept (7) Droits d'Attribution à dividende en nature Mercialys, et que les sociétés du groupe Rallye vendent dans le marché onze (11) Droits d'Attribution pour permettre aux autres porteurs susvisés de compléter leurs rompus – en traitant pour les besoins de l'exercice le public comme un seul porteur), la répartition du capital sera la suivante :

Actionnaire	Nombre d'actions	% du capital social	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
Groupe Casino (hors Mercialys)	45 010 838	50,38%	45 010 838	50,44%

⁴ Correspondant au nombre d'actions auto-détenues au 31 mars 2009 (soit 182.852 actions détenues dans le cadre du contrat de liquidité et 30 actions détenues au nominatif), augmenté des 411 ADP ayant vocation à être reclassées chez Casino avant l'assemblée générale.

Groupe Generali	7 373 744	8,25%	7 373 744	8,26%
Groupe AXA	6 983 996	7,82%	6 983 996	7,83%
Groupe Rallye (hors Groupe Casino)	6 821 495	7,64%	6 821 495	7,64%
Cardif Assurances Vie (Groupe BNP Paribas)	4 672 327	5,23%	4 672 327	5,24%
PEE salariés du Groupe Casino(*)	375 087	0,42%	375 087	0,42%
Groupe CNP	268 721	0,30%	268 721	0,30%
Galeries Lafayette	256 219	0,29%	256 219	0,29%
Auto-détention	110 628	0,12%	0	0,00%
Public	17 468 604	19,55%	17 468 604	19,58%
Total	89 341 659	100%	89 231 031	100%

(*) Les actions reçues par les fonds à effet de levier (soit 195.753 actions Mercialys et 5 Droits d'Attribution formant rompus au total sur la base des hypothèses susvisées) ont toutefois vocation à être immédiatement transférées à la banque ayant participé à la structuration de l'opération, en vertu du contrat de swap conclu entre la banque et le fonds. En revanche, il sera proposé au conseil de surveillance du fonds actions classique de modifier le règlement pour permettre la conservation par le fonds des titres lui revenant (soit 179.332 actions Mercialys et 7 Droits d'Attribution formant rompus).

Il est précisé que les chiffres figurant dans le tableau ci-dessus ne tiennent pas compte de l'incidence de l'option éventuelle des actionnaires de Mercialys ayant droit aux dividendes 2008 pour le paiement du dividende en actions.

Si dans le cadre du contrat de liquidité, Casino voyait son auto-détention devenir nulle à la date de détachement du droit à dividende, la Distribution en Nature serait alors du montant maximum de 14.044.832 actions Mercialys pour les actionnaires de Casino sur la base de 112.358.660 titres Casino (AO et ADP). A l'issue de la Distribution en Nature, le Groupe Casino (hors Mercialys) représenterait 50,35% du capital et le public 19,58% du capital.

5. CONVERSION DES ADP CASINO EN ACTIONS ORDINAIRES

5.1 Présentation de l'opération de Conversion

5.1.1 Cadre juridique de l'opération de Conversion

Agissant dans le cadre de l'article L.228-35-3 du Code de commerce, Casino proposera à ses actionnaires, à l'occasion de son assemblée générale mixte du 19 mai 2009, de se prononcer sur un projet de conversion des ADP en actions ordinaires, à raison de six (6) Actions Ordinaires Nouvelles de 1,53 euro nominal pour sept (7) ADP de 1,53 euro de nominal (la « **Conversion** »). La Conversion sera préalablement soumise à l'approbation de l'assemblée spéciale des porteurs d'ADP convoquée pour le 19 mai 2009.

L'article L.228-35-3 du Code de commerce permet en effet à un émetteur à procéder à une conversion de l'ensemble de ses actions à dividende prioritaire sans droit de vote en actions ordinaires sur décision de l'assemblée générale extraordinaire de ses actionnaires et après approbation par l'assemblée spéciale des porteurs d'ADP en application des articles L.228-35-3 alinéa 4 et L.228-35-6 du Code de commerce.

Une fois votée par les deux assemblées dans les conditions de quorum et de majorité requises, la Conversion présentera un caractère obligatoire pour l'ensemble des porteurs d'ADP.

La Conversion se traduira par l'émission de 12.505.254 Actions Ordinaires Nouvelles qui seront entièrement assimilées aux actions ordinaires Casino existantes dans la mesure où la Conversion interviendra après la mise en paiement du dividende mixte de Casino et feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur NYSE Euronext Paris dès l'approbation de la conversion des ADP par l'assemblée générale des actionnaires ainsi que par l'assemblée spéciale des porteurs d'ADP.

L'opération de Conversion entraînera également une réduction de capital d'un montant de 3.188.848,95 euros par diminution du nombre total d'actions, dans la mesure où, compte tenu de la parité de conversion proposée, le nombre d'Actions Ordinaires Nouvelles Casino qui seront émises sera inférieur à celui des ADP converties. En conséquence, la Conversion n'interviendra qu'après le règlement du sort d'éventuelles oppositions de créanciers sociaux de Casino à cette opération de réduction de capital, conformément aux dispositions de l'article L.225-205 du Code de Commerce.

La cotation de ces actions sur NYSE Euronext Paris sur la même ligne de cotation que les actions ordinaires existantes de Casino (code ISIN FR0000125585) devrait intervenir dès leur émission. Si la réduction de capital résultant de la Conversion ne fait l'objet d'aucune opposition de la part de créanciers sociaux, la réalisation de la Conversion et l'émission et l'admission des Actions Ordinaires Nouvelles émises à cette occasion devraient intervenir le 15 juin 2009.

5.1.2 Motifs de la Conversion

L'opération de conversion des ADP de Casino en Actions Ordinaires Nouvelles s'inscrit dans le cadre de la simplification de la structure du capital de Casino, et a pour objectif de renforcer l'attractivité du titre Casino en augmentant le niveau du flottant de l'action ordinaire d'environ 15,2% et sa pondération indicielle (qui n'est aujourd'hui calculée que sur la base des actions ordinaires).

Elle permettra à l'ensemble des actionnaires d'être détenteurs de titres cotés sur NYSE Euronext Paris dans un marché unifié plus lisible (avec la suppression d'une ligne de cotation) et plus liquide, du fait de l'augmentation du flottant de l'action ordinaire.

De plus, la Conversion permettra aux porteurs d'ADP d'acquérir un droit de vote et d'avoir accès au marché des actions ordinaires qui offre une liquidité beaucoup plus importante, étant rappelé que la Conversion s'effectuera sur la base d'une parité de six (6) Actions Ordinaires Nouvelles pour sept (7) ADP.

Par ailleurs, les porteurs d'actions ordinaires bénéficieront de la suppression du privilège financier des porteurs d'ADP et de l'amélioration de l'attractivité du titre Casino attendue de l'opération. En outre, le premier dividende statutaire de 5% du nominal dont ils bénéficient sera maintenu.

Le nombre total d'actions et, de facto, le capital social seront réduits à l'issue de la Conversion. Cette réduction du capital aura mécaniquement un impact relatif positif sur la quote-part par actions du bénéfice net consolidé 2008 part du groupe de l'ordre de 1,9%, profitant à l'ensemble des actionnaires.

5.1.3 Modalités de la Conversion

5.1.3.1 *Parité de conversion*

La conversion porte sur la totalité des ADP Casino en circulation, soit 14.589.469 ADP.

La parité de conversion proposée est six (6) actions ordinaires de 1,53 euro nominal pour sept (7) ADP de 1,53 euro de nominal inscrites en compte le jour de bourse précédant la date de réalisation de la conversion après prise en compte des enregistrements de la journée.

La Conversion donnera lieu à l'émission d'un nombre total de 12.505.254 Actions Ordinaires Nouvelles, étant précisé qu'il est prévu que Casino renonce à ses droits sur 6 ADP lui appartenant afin de permettre l'émission d'un nombre d'Actions Ordinaires Nouvelles divisible par la parité retenue.

5.1.3.2 Modalités de la conversion

Les opérations de Conversion ne débuteront qu'après l'expiration du délai d'opposition des créanciers relatif à la réduction de capital résultant de la Conversion et, en cas d'opposition(s), qu'après le règlement de cette(s) opposition(s). Le droit d'opposition est susceptible d'être exercé pendant un délai de vingt jours calendaires à compter du dépôt au greffe du procès verbal de l'assemblée générale mixte de Casino.

A l'issue de la période d'opposition des créanciers à supposer qu'aucune opposition n'ait été formée (ou une fois le sort des éventuelles oppositions réglées dans le cas contraire), Casino publiera un communiqué de presse annonçant le commencement des opérations de conversion et NYSE Euronext Paris publiera un avis de conversion des ADP en actions ordinaires informant les intermédiaires des modalités techniques de mise en œuvre de la Conversion.

Les titulaires d'ADP ne détenant pas sept (7) ADP ou un multiple de sept (7) ADP devront faire leur affaire personnelle d'acheter ou de vendre une ou plusieurs ADP avant la réalisation de la Conversion, afin de détenir sept (7) ADP ou un multiple de ce nombre lui donnant à un nombre entier d'actions ordinaires.

La Conversion, qui entraînera, d'une part l'admission sur NYSE Euronext Paris des Actions Ordinaires Nouvelles créées par conversion des ADP, et d'autre part la radiation des ADP, interviendra 2 jours de bourse après la publication du communiqué de presse de Casino annonçant le lancement des opérations de Conversion.

En supposant que la réduction de capital ne fasse l'objet d'aucune opposition de créanciers sociaux, la publication du communiqué de presse de Casino et de l'avis Euronext devraient intervenir le 11 juin 2009 et la réalisation définitive de la Conversion le 15 juin 2009.

Les Actions Ordinaires Nouvelles émises dans le cadre de la Conversion seront entièrement assimilées aux actions existantes et seront cotées sur la même ligne de cotation sous le code ISIN FR0000125585.

Elles pourront revêtir, au choix des actionnaires, la forme nominative, pure ou administrée, ou au porteur.

Les Actions Ordinaires Nouvelles feront l'objet d'une demande d'admission aux opérations d'Euroclear France en qualité de dépositaire central et au système de règlement-livraison d'Euroclear France, dès l'approbation de la conversion des ADP par l'assemblée générale des actionnaires ainsi que par l'assemblée spéciale des porteurs d'ADP.

Pour les porteurs d'ADP détenant leurs ADP au porteur ou au nominatif administré, sept (7) ADP donnant immédiatement droit à six (6) Actions Ordinaires Nouvelles à compter de la date de réalisation de la Conversion, les intermédiaires financiers adhérents d'Euroclear France livreront d'office à la Banque Centralisatrice à compter de la réalisation de la Conversion, sans intervention de leurs clients, pour le compte de chacun d'eux, le nombre d'ADP correspondant au plus grand multiple de sept (7) inférieur ou égal au nombre d'ADP inscrits au compte dudit client, contre livraison du nombre d'Actions Ordinaires Nouvelles correspondant.

Pour les porteurs d'ADP détenant des actions au nominatif pur, la Banque Centralisatrice a indiqué qu'à compter de la réalisation de la Conversion, elle inscrira dans le registre des titres et les comptes d'actionnaires de Casino, au nom de chacun des porteurs d'ADP au nominatif pur de Casino, le nombre entier d'Actions Ordinaires Nouvelles lui revenant ainsi que les droits de ces actionnaires formant rompus.

Les porteurs d'ADP Casino qui détiendraient moins de sept (7) ADP ou qui ne détiendraient pas un nombre d'ADP multiple de sept (7) auront, pour les ADP détenues dont le nombre est inférieur à sept (7) ou excède un multiple de sept (7), des droits formant rompus.

Casino s'engage à prendre à sa charge les frais de courtage et la TVA y afférente supportés par chaque actionnaire de Casino à raison (i) de la vente, entre la tenue de l'assemblée générale mixte de Casino (le 19 mai 2009) et la date d'effet de la Conversion (prévue le 15 juin 2009), des ADP formant rompus ou, le cas échéant, (ii) de l'achat au cours de la même période d'ADP lui permettant, compte tenu du nombre d'ADP formant rompus dont il disposera, d'obtenir une Action Ordinaire supplémentaire. Cette prise en charge sera limitée à 7 euros TTC maximum et à l'achat ou la vente d'un maximum de six (6) ADP par compte titres d'actionnaire.

Les ADP formant rompus seront transférées au compartiment des valeurs radiées de NYSE Euronext Paris sur lequel les droits correspondants pourront continuer à faire l'objet de négociations pendant une période additionnelle de six mois.

Afin de faciliter la négociation des ADP formant rompus, il est prévu que Casino mette en place à compter du 28 mai 2009, dans le cadre de son programme de rachat d'actions, un contrat de liquidité portant sur les ADP à l'effet de faciliter la gestion des rompus entre le 28 mai 2009 et la date de radiation des ADP (prévue pour le 15 juin 2009 dans le calendrier prévisionnel). Il est envisagé que les principales caractéristiques de ce contrat soient les suivantes :

- Société intervenante : Rothschild & Cie Banque ;
- Date de début : intention actuelle de démarrer le 28 mai 2009 ;
- Date de fin : lors de la radiation des ADP (15 juin 2009 dans le calendrier prévisionnel reposant sur une hypothèse d'absence d'opposition de créanciers) ;
- Montant alloué : 1 million d'euros ;
- Titres alloués initialement : 411 ADP ;
- L'intention de Casino n'est pas que ce contrat de liquidité soit un instrument d'animation du marché mais soit au contraire limité à la gestion des rompus. A cet effet, le contrat stipulera une taille maximum des ordres d'intervention.

Après la réalisation de la Conversion, Casino pourrait, en fonction des circonstances, décider de faire application des dispositions de l'article L.228-6 du Code de commerce permettant, sur décision de son Conseil d'administration, de vendre, selon les modalités réglementaires applicables, les Actions Ordinaires Nouvelles dont les titulaires d'ADP n'auront pas demandé la délivrance, à la condition d'avoir procédé, deux ans au moins à l'avance, à une publicité selon les modalités réglementaires applicables. Aucune décision n'a toutefois encore été prise en ce sens.

A dater de cette vente, les titulaires de droits formant rompus ne pourraient plus prétendre qu'à la répartition en espèces (sans intérêts) du produit net de la vente des Actions Ordinaires Nouvelles non réclamées, complété, le cas échéant, du prorata de dividende, d'acompte sur dividende et de distributions de réserves (ou élément assimilé) sous réserve de la prescription quinquennale, mis en paiement par Casino entre la date d'effet de la Conversion et la date de la vente des Actions Ordinaires Nouvelles non réclamées. Si la demande d'indemnisation intervenait au-delà du délai de cinq ans glissant à compter de la mise en paiement des dividendes, acomptes sur dividendes, distribution de réserves (ou élément assimilé), la créance de paiement des titulaires de droits

d'attribution sur ces éléments serait éteinte par la prescription quinquennale et ces éléments seront définitivement acquis à l'État.

En cas de mise en œuvre des dispositions de l'article L.228-6 du Code de commerce, les titulaires d'ADP seront informés que Casino tiendra le produit net de la vente à leur disposition pendant dix ans sur un compte bloqué chez la Banque Centralisatrice. Une fois le délai de dix ans expiré, les sommes seraient versées à la Caisse des dépôts et consignations où elles seraient susceptibles d'être réclamées par les ayants droit durant une période de vingt ans. Passé ce délai, les sommes seraient définitivement acquises à l'État.

5.1.3.3 Conditions préalables à la réalisation de la Conversion

La réalisation de la Conversion est subordonnée à l'approbation préalable de l'opération par l'assemblée générale mixte des actionnaires (statuant à titre extraordinaire) et par l'assemblée spéciale des porteurs d'ADP qui seront réunies le 19 mai 2009.

Les opérations de Conversion ne débuteront qu'après l'expiration du délai d'opposition des créanciers relatif à la réduction de capital résultant de la Conversion et, en cas d'opposition(s), qu'après le règlement de cette(ces) opposition(s). Le droit d'opposition est susceptible d'être exercé pendant un délai de vingt jours calendaires à compter du dépôt au greffe du procès verbal de l'assemblée générale mixte de Casino.

5.1.3.4 Calendrier prévisionnel

Le calendrier prévisionnel ci-dessous repose sur l'hypothèse d'absence d'opposition de créanciers sociaux à la réduction de capital résultant de la Conversion. Si une ou plusieurs oppositions devaient être formées, les opérations de Conversion ne débuteraient qu'après le règlement de ces oppositions.

8 avril 2009	Conseil d'administration de Casino convoquant l'assemblée générale mixte ordinaire et extraordinaire de Casino du 19 mai 2009
13 avril 2009	Publication de l'avis de réunion valant convocation de l'assemblée générale mixte et de l'assemblée spéciale des porteurs d'ADP de Casino
17 avril 2009.....	Visa de l'AMF sur le Prospectus
19 mai 2009	Assemblée spéciale des porteurs d'ADP
19 mai 2009	Assemblée générale mixte de Casino
20 mai 2009	Point de départ du délai d'opposition des créanciers sociaux relatif à la réduction de capital consécutive à la Conversion
9 juin 2009 (au soir).....	Fin du délai d'opposition des créanciers
10 juin 2009.....	Constatation de l'absence d'opposition des créanciers
11 juin 2009	Communiqué de Casino annonçant le lancement des opérations de Conversion
	Avis Euronext informant des modalités techniques de Conversion et de l'admission des Actions Ordinaires Nouvelles
15 juin 2009	Date d'effet de la Conversion. Les porteurs d'ADP devront avoir fait leur affaire des rompus avant cette date s'ils souhaitent ne pas conserver de droits formant rompus lors de la prise d'effet de la Conversion. Admission à la négociation des Actions Ordinaires Nouvelles issues de la Conversion sur le marché NYSE Euronext Paris

Radiation des ADP – Transfert des droits formant rompus au compartiment des valeurs radiées

A compter du 15 juin 2009 Livraison par les intermédiaires financiers à la Banque Centralisatrice des ADP par quotité de sept (7) contre remise des Actions Ordinaires Nouvelles par quotité de six (6)

5.1.3.6 Avis du Conseil d'administration de Casino

Le 4 mars 2009, après avoir recueilli l'avis favorable des trois administrateurs indépendants du Comité d'audit, le Conseil d'administration de Casino a approuvé à l'unanimité le principe de la conversion obligatoire en actions ordinaires des 14.589.469 ADP actuellement en circulation sur la base d'une parité de conversion de 6 Actions Ordinaires pour 7 ADP, coupon détaché, et a décidé d'inscrire la Conversion à l'ordre du jour de l'assemblée générale mixte des actionnaires et de l'assemblée spéciale des porteurs d'ADP du 19 mai 2009. Tous les administrateurs indépendants étaient présents. Le Conseil d'Administration a statué après avoir pris connaissance des analyses de Monsieur Jean-Florent Rérolle, Managing Director de Houlihan Lokey, expert indépendant, lequel a conclu au caractère équitable de la parité proposée, tant pour les porteurs d'actions ordinaires que pour les porteurs d'ADP. La désignation et les travaux de Monsieur Jean-Florent Rérolle ont été supervisés par les seuls administrateurs indépendants du Comité d'audit.

Le Conseil d'administration de Casino s'est à nouveau réuni le 8 avril 2009 et a arrêté à l'unanimité, l'ensemble des modalités de la Conversion ainsi que le texte des résolutions et du rapport du conseil d'administration soumis à l'assemblée générale mixte des actionnaires de Casino et à l'assemblée spéciale des porteurs d'ADP. Tous les administrateurs indépendants étaient présents ou représentés.

5.1.4 Caractéristiques des ADP Casino

Casino a émis des ADP pour la première fois en 1983.

Depuis, leur évolution a été la suivante :

Date	Opération	Nombre d'ADP créées	Nombre d'ADP cumulées
1983	Création des ADP	796 225	796 225
1985	Attribution gratuite d'une nouvelle ADP pour 10 anciennes	79 622	875 847
1986	Attribution gratuite d'une nouvelle ADP pour 10 anciennes	87 584	963 431
1987	Division par 10 du nominal et attribution d'une nouvelle ADP pour 10 anciennes	9 634 310	10 597 741
1991	Création d'ADP en paiement du dividende	273 857	10 871 598
1992	Création d'ADP en paiement du dividende	332 378	11 203 976
	Création d'ADP attribuées à Rallye en rémunération de l'apport des titres Hyperallye, Somapem et Marest	4 597 401	15 801 377
1993	Création d'ADP en paiement du dividende	673 590	16 474 967
	Création d'ADP en rémunération de l'absorption des sociétés Hyperallye, Somapem et Marest	50 408	16 525 375
1994	Création d'ADP en paiement du dividende	143 153	16 668 528
1995	Création d'ADP en paiement du dividende	385 198	17 053 726
1997	Création d'ADP en remboursement d'obligations remboursables en actions	468 603	17 522 329
2001	Réduction du capital par annulation d'ADP	1 004 441	16 517 888
2002	Réduction du capital par annulation d'ADP	660 468	15 857 420
	Réduction du capital par annulation d'ADP	145 559	15 711 861
	Réduction du capital par annulation d'ADP	500 000	15 211 861
2003	Réduction du capital par annulation d'ADP	83 305	15 128 556
2006	Réduction du capital par annulation d'ADP	4 300	15 124 256

2008	Réduction du capital par annulation d'ADP	534 787	14 589 469
------	---	---------	------------

A la connaissance de Casino, la répartition des ADP Casino au 31 mars 2009 est la suivante :

Actionnaires	Nombre d'ADP	Pourcentage des ADP
Public	7 574 363	51,917%
<i>dont au nominatif</i>	102 777	0,70%
<i>dont au porteur</i>	7 471 586	51,21%
Groupe Rallye	6 695 265	45,891%
Groupe CNP	254 430	1,744%
FCP Casino des salariés du Groupe Casino	65 000	0,446%
Autodétention / autocontrôle	411	0,003%
Total	14 589 469	100%

5.1.4.1 Montant du dividende prioritaire

Le dividende prioritaire servi aux ADP est de sept et demi pour cent (7,5%) de la fraction libérée de leur montant nominal.

Il est rappelé que le premier dividende des actions ordinaires correspond à un intérêt de cinq pour cent (5%) l'an sur le montant libéré des actions ordinaires.

Les ADP reçoivent par ailleurs le même superdividende que les actions ordinaires.

5.1.4.2 Versement prioritaire du dividende

Le dividende prioritaire est prélevé sur le bénéfice distribuable de l'exercice.

Il est servi avant toute affectation, et à due concurrence de ce bénéfice distribuable, si celui-ci devenait insuffisant pour le payer intégralement.

Les porteurs d'ADP priment donc sur tous les autres actionnaires pour le versement de ce dividende prioritaire.

Le dividende prioritaire est cumulatif : si les bénéfices d'un exercice ne permettent pas de le verser intégralement, la fraction non payée est reportée sur l'exercice suivant et, s'il y a lieu, sur les exercices ultérieurs, en priorité sur le paiement du dividende prioritaire dû au titre de l'exercice.

5.1.4.3 Remboursement prioritaire des actions

Si Casino venait à être dissoute, les ADP seraient remboursées avant les actions ordinaires, après paiement du dividende prioritaire qui n'aurait pas été intégralement versé.

5.1.4.4 Droit de vote

Les titulaires d'ADP ne participent pas aux assemblées générales, sauf exceptions prévues par la loi.

Si les dividendes prioritaires dus au titre de trois exercices ne leur ont pas été intégralement versés, les titulaires d'actions correspondantes acquièrent le droit de voter comme ceux des actions ordinaires et conservent ce droit jusqu'à l'expiration de l'exercice au cours duquel des dividendes prioritaires dus auront été intégralement versés.

5.1.4.5 Maintien des autres droits

A l'exception du droit de participer aux assemblées générales, les ADP confèrent à leur titulaire les mêmes droits que les actions ordinaires dans le cadre de l'application des dispositions légales en vigueur :

- droit au superdividende après versement aux actions ordinaires du dividende statutaire de 5 %,
- droit aux réserves distribuées en cours de vie sociale,
- droit au boni de liquidation,
- droit de communication des documents sociaux,
- droit préférentiel de souscription aux augmentations de capital.

5.1.4.6 Assemblée Spéciale des titulaires d'ADP

Les titulaires d'ADP sont réunis en assemblée spéciale dans les conditions prévues par la loi et les statuts.

Toute décision modifiant les droits des titulaires d'ADP n'est définitive qu'après approbation par l'assemblée spéciale visée ci-dessus.

5.1.4.7 Rachat par Casino des ADP en vue d'annulation

Casino a la faculté d'exiger le rachat de la totalité de ses propres ADP dans les conditions prévues par la législation et la réglementation en vigueur (article 8 des statuts de Casino).

Conformément à la loi, ce rachat ne pourra intervenir que si le dividende prioritaire, dû au titre de l'exercice écoulé et des exercices antérieurs, a été intégralement versé.

Le rachat s'effectuera conformément aux dispositions légales en vigueur et donnera lieu à annulation des actions ainsi rachetées.

5.1.4.8 Conversion

L'assemblée générale extraordinaire peut également décider la conversion des actions à dividende prioritaire sans droit de vote en actions ordinaires et fixer les conditions et modalités de la conversion.

Sa décision n'est définitive qu'après approbation par l'assemblée spéciale des propriétaires d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote.

Une fois votée, la conversion présente un caractère obligatoire pour l'ensemble des porteurs d'ADP.

5.1.5 Eléments d'appréciation de la parité de conversion

Il est proposé, après détachement du dividende mixte Casino en numéraire et en actions Mercialys, de convertir les ADP en Actions Ordinaires Nouvelles sur la base de six (6) Actions Ordinaires Nouvelles (jouissance courante) pour sept (7) ADP.

La parité proposée et la prime implicite offerte sur le cours de bourse de l'ADP ont été appréciées au regard des éléments suivants, sur la base des évaluations réalisées par HSBC, Rothschild & Cie et Royal Bank of Scotland qui ont conseillé Casino en la matière:

- (i) analyse sur la base des cours de bourse historiques⁵ et des volumes traités :
 - primes extériorisées par l'offre sur la base des cours de bourse historiques de l'ADP
 - décotes historiques du cours de l'ADP sur le cours de l'action ordinaire
- (ii) approche intrinsèque de la valeur de l'ADP sur la base de la valeur estimée, d'une part, du privilège et, d'autre part, de la valeur des droits de vote ; et
- (iii) approche de comparaison de la décote offerte par rapport à l'action ordinaire Casino avec les décotes extériorisées dans les opérations comparables réalisées en France.

5.1.5.1 Analyse boursière

Les actions ordinaires et les ADP Casino sont cotées sur NYSE Euronext Paris. Les cours de bourse servant de référence à l'analyse boursière ainsi qu'aux approches intrinsèque et de comparaison ont été arrêtées au 3 mars 2009, soit le jour de bourse précédant immédiatement l'approbation du principe de la Conversion par le Conseil d'administration de Casino et deux jours de bourse avant l'annonce de la parité proposée.

(a) Liquidité historique

Sur la base des échanges moyens quotidiens sur 1 an, la liquidité de l'ADP en pourcentage du flottant est environ deux fois plus faible que celle de l'action ordinaire. Il s'est échangé en moyenne sur les 12 derniers mois 53 028 ADP quotidiennement, soit 0,7% du flottant des ADP et 506 938 actions ordinaires, soit 1,2% du flottant des actions ordinaires.

Volumes quotidiens moyens	Actions ordinaires				ADP			
	En nombre de titres	En % du flottant ⁽¹⁾	En % du capital ⁽²⁾	En millions d'euros	En nombre de titres	En % du flottant ⁽³⁾	En % du capital ⁽⁴⁾	En millions d'euros
Séance du 03/03/2009	432 815	1,0%	0,4%	21	79 343	1,0%	0,5%	3
Moyenne 1 mois	257 891	0,6%	0,3%	13	35 641	0,5%	0,2%	1
Moyenne 3 mois	317 835	0,8%	0,3%	16	23 650	0,3%	0,2%	1
Moyenne 6 mois	455 312	1,1%	0,5%	24	28 292	0,4%	0,2%	1
Moyenne 1 an	506 938	1,2%	0,5%	33	53 028	0,7%	0,4%	3

Source : Bloomberg

Notes :

- (1) Le flottant des actions ordinaires était composé, au 31/01/2009, de 41 231 679 actions soit 42,2% du nombre total d'actions ordinaires (le flottant des actions ordinaires correspondant au nombre total d'actions ordinaires moins les actions ordinaires détenues par Rallye, les salariés, Galeries Lafayette, Groupe CNP et les actions en auto-détention).
- (2) Le capital des actions ordinaires était composé, au 31/01/2009, de 97 769 191 actions.
- (3) Le flottant des ADP était composé, au 31/01/2009, de 7 574 363 ADP soit 51,9% du nombre total d'ADP de Casino (le flottant des ADP étant égal au nombre total d'ADP moins les ADP détenues par Rallye, les salariés, Groupe CNP et les actions en auto-détention).
- (4) Le capital des ADP était composé, au 31/01/2009, de 14 589 469 actions.

On constate que la liquidité relative (exprimée en pourcentage du capital en moyenne sur les douze derniers mois) de l'ADP est assez proche de celle de l'Action Ordinaire (autour de 0,5%). En revanche, compte tenu de la différence de taille des deux instruments, la liquidité absolue en volume négocié des ADP est mécaniquement plus faible que celle des actions ordinaires, bien que représentant en moyenne sur les douze derniers mois 2,5 millions d'euros de valeur journalière.

⁵ L'ensemble des moyennes de cours de bourse présentées dans les analyses qui suivent sont calculées à partir de données Bloomberg et de la façon suivante : (cours moyens pondérés quotidiens x volumes de la journée) / (volumes totaux sur la période).

Toutefois, la liquidité relative de l'ADP est significative et confirme la pertinence de la prise en compte du cours de l'ADP comme un des critères essentiels de sa valorisation. Ainsi, à titre d'exemple, sur les douze derniers mois, le volume cumulé des échanges sur l'ADP a représenté plus de 175% du flottant des ADP et 92% du capital.

(b) Prime par rapport aux cours de bourse historiques de l'ADP

Avant annonce de l'opération, au 3 mars 2009, le cours moyen pondéré par les volumes⁶ de l'action ordinaire Casino sur 1 mois était de 50,19 € et de 49,56 € sur 3 mois. Sur la base de la parité proposée, les valorisations implicites de l'ADP ressortent respectivement à 43,02 € et 42,48 €, représentant des primes de 11,8% et 16,8% par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes sur 1 mois et 3 mois de l'ADP avant détachement du dividende mixte.

Après détachement du dividende mixte (représentant une composante en numéraire de 2,53 € par action ordinaire et 2,57 € par ADP et une composante en actions Mercialys évaluée à 3,07 € par action ordinaire ou ADP)⁷, les cours théoriques de l'action ordinaire et de l'ADP sur la base des cours moyens pondérés par les volumes sur 1 mois et 3 mois au 3 mars 2009 ressortent respectivement à 44,58 € et 43,96 € pour l'action ordinaire et 32,85 € et 30,74 € pour l'ADP. Sur la base de la parité proposée, les valorisations implicites de l'ADP ressortent respectivement à 38,21 € et 37,68 €, soit des niveaux de prime compris entre 16,3% et 22,6% par rapport aux cours théoriques de l'ADP.

Le tableau ci-dessous présente les niveaux de prime induits par la parité offerte sur les cours historiques de l'ADP, avant et après distribution du dividende mixte.

	Avant distribution du dividende mixte				Après distribution du dividende mixte ⁽¹⁾			
	ADP (euros)	action ordinaire (euros)	Prix offert	Prime induite	ADP (euros)	action ordinaire (euros)	Prix offert	Prime induite
Sur la base des cours moyens pondérés par les volumes								
Séance du 03/03/2009	40,13	48,50	41,57	3,6%	34,49	42,90	36,77	6,6%
Moyenne 1 mois	38,49	50,19	43,02	11,8%	32,85	44,58	38,21	16,3%
Moyenne 3 mois	36,38	49,56	42,48	16,8%	30,74	43,96	37,68	22,6%
Moyenne 6 mois	37,40	53,74	46,06	23,2%	31,76	48,14	41,26	29,9%
Moyenne 1 an	49,09	65,14	55,83	13,7%	43,45	59,53	51,03	17,4%
Plus haut 1 an (03/03/2009) ⁽²⁾	40,13	48,50	41,57	3,6%	34,49	42,90	36,77	6,6%
Plus bas 1 an (12/11/2008) ⁽³⁾	35,37	53,89	46,19	30,6%	29,73	48,28	41,39	39,2%

Source : Bloomberg

Note :

- (1) Après détachement du dividende mixte au titre de l'exercice 2008 (i) en numéraire, soit 2,53 € par action ordinaire et 2,57 € par ADP et (ii) en actions Mercialys, retenu pour une valeur de 3,07 € par action (action ordinaire et ADP). Par hypothèse, le cours de bourse théorique post détachement des coupons est calculé comme le cours de bourse avant détachement diminué du montant des deux composantes du dividende (soit 5,60 € pour les actions ordinaires et 5,64 € pour les ADP).
- (2) Cours de bourse à la date du plus haut de la parité induite sur un an (0,83x).
- (3) Cours de bourse à la date du plus bas de la parité induite sur un an (0,66x).

⁶ L'ensemble des moyennes de cours de bourse présentées dans les analyses qui suivent sont calculées à partir de données Bloomberg et de la façon suivante : (cours moyens pondérés quotidiens * volumes de la journée) / (volumes totaux sur la période).

⁷ Sur la base du cours de clôture de l'action Mercialys au 3 mars 2009 (25,05€), retraité du solde du dividende ordinaire Mercialys au titre de l'exercice 2008 de 0,48 € par action, qui sera détaché avant distribution par Casino du dividende en actions Mercialys, soit 24,57 €.

(c) Décote historique du cours de l'ADP sur le cours de l'action ordinaire

Les ADP ont été créées en juin 1983 avec un prix d'émission de 600 FRF par ADP, soit une décote de 36,9%⁸ par rapport au cours de bourse de l'action ordinaire au 27 mai 1983 coupon attaché (951 FRF), représentant une parité de 0,63x.

Au cours des 10 dernières années, la parité s'est inscrite en moyenne à 0,79 action ordinaire par ADP, soit une décote moyenne de l'ADP par rapport à l'action ordinaire de 21,0%.

Sur la base des cours moyens pondérés par les volumes	ADP (euros)	Action ordinaire (euros)	Décote de l'ADP par rapport à l'action ordinaire (%)	Parité ADP / action ordinaire
Moyenne 1999	62,56	95,04	34,2%	0,66x
Moyenne 2000	66,12	100,85	34,4%	0,66x
Moyenne 2001	65,19	95,25	31,6%	0,68x
Moyenne 2002	57,40	76,70	25,2%	0,75x
Moyenne 2003	50,69	67,38	24,8%	0,75x
Moyenne 2004	58,77	68,43	14,1%	0,86x
Moyenne 2005	52,99	59,16	10,4%	0,90x
Moyenne 2006	50,15	59,99	16,4%	0,84x
Moyenne 2007 ⁽¹⁾	55,38	67,85	18,4%	0,82x
Moyenne 2008 ⁽²⁾	49,68	66,17	24,9%	0,75x
Moyenne 2009 ⁽³⁾	37,23	50,80	26,7%	0,73x
Moyenne du 01/01/1999 au 03/03/2009⁽⁴⁾	56,98	72,09	21,0%	0,79x

Source : Bloomberg

Notes :

(1) Du 01/01/2007 - 15/03/2007.

La période allant du 16 mars 2007 au 10 mars 2008 a été exclue de l'analyse supra en raison de l'intégration de l'ADP dans l'indice Dow Jones Euro Stoxx Select Dividend 30 (indice mesurant la performance de valeurs de la zone Europe distribuant les dividendes les plus importants dans leur pays respectif) qui a engendré un fort accroissement des volumes et, partant, une réduction artificielle de la décote par rapport à l'action ordinaire. Cette intégration a en effet engendré un flux mécanique d'achats sur les ADP de la part des fonds indiciels que la liquidité du titre n'a pu absorber, entraînant une hausse excessive et artificielle du cours. La sortie de l'indice, un an plus tard a entraîné l'effet inverse permettant de retrouver les niveaux de décotes de l'ADP par rapport à l'action ordinaire observés historiquement.

(2) Du 11/03/2008 - 31/12/2008. cf. note (1) supra

(3) Du 01/01/2009 au 03/03/2009.

(4) Hors période du 16 mars 2007 au 10 mars 2008.

La parité proposée fait ressortir une prime de 8,4% sur le cours moyen pondéré par les volumes sur plus de 10 ans.

(d) Synthèse

La parité de conversion proposée de 6 Actions Ordinaires pour 7 ADP (soit 0,857 Action Ordinaire pour 1 ADP) représente une prime sur les moyennes de cours de bourse 1 mois et 3 mois de l'ADP comprise entre 11,8% et 16,8% avant distribution du dividende mixte et entre 16,3% et 22,6% après distribution (sur la base d'un cours théorique ex-droit).

La parité de conversion proposée fait ressortir une décote de 14,3% de l'ADP par rapport à l'action ordinaire contre une décote de 21,0% observée en moyenne sur les 10 dernières années.

⁸ Décote de 31,5% sur la base du cours de bourse de l'action ordinaire au 27 mai 1983 retraité du dividende de 75 FRF mis en paiement le 31 mai 1983 au titre de l'exercice 1982.

5.1.5.2 Approche intrinsèque

La valeur intrinsèque de l'ADP peut être définie comme étant égale à :

- la valeur de l'action ordinaire, plus
- la valeur du privilège, moins
- la valeur du droit de vote

Il convient de noter que la valeur théorique du droit de vote recouvre en pratique une diversité de facteurs affectant la valeur de l'ADP autres que le droit de vote, tels qu'en particulier la moindre liquidité de l'ADP par rapport à l'action ordinaire. Ces facteurs sont difficilement quantifiables et dissociables.

(a) Valorisation du privilège

Dans le cas de Casino, les ADP bénéficient d'un dividende prioritaire égal à 7,5% de la valeur nominale de l'ADP (1,53 €), soit 0,11475 € par ADP. Les actions ordinaires ont droit à un premier dividende de 5,0% du nominal de l'action ordinaire (1,53 €), soit 0,0765 € par action ordinaire, payable après le dividende prioritaire des ADP, dès lors que la société dispose d'un bénéfice distribuable suffisant. Les deux classes d'actions bénéficient du même dividende complémentaire. Le privilège attaché aux ADP s'établit donc à 2,5% du nominal, soit 0,03825 € par action.

La valeur du privilège peut être estimée par l'actualisation à l'infini de ce montant de 0,03825 € au coût des fonds propres de Casino.

Calcul du privilège	Montant (€)	Caractéristiques
Dividende prioritaire des ADP	0,1148	7,5% du nominal de l'ADP (nominal de 1,53 €)
Premier dividende des actions ordinaires	0,0765	5,0% du nominal de l'action ordinaire (nominal de 1,53 €)
Privilège (net)	0,0383	Dividende prioritaire des ADP – dividende statutaire des actions ordinaires
Privilège à l'infini	0,40	Actualisation au coût des fonds propres de Casino (9,45%¹)

Source : Société, Bloomberg

Note :

(1) Le coût des fonds propres ($K_{cp} = R_f + \beta(R_m - R_f)$) avec K_{cp} , le coût des fonds propres, R_f le taux sans risque et R_m le risque de marché a été calculé à partir des hypothèses suivantes : un taux sans risque de 3,81% (source : Bloomberg, 23/02/2009), une prime de risque ($R_m - R_f$) de 7,37% (source : Bloomberg, 23/02/2009), un beta de 0,76 (calculé à partir d'un échantillon de sociétés comparables : Ahold, Carrefour, Tesco, Colruyt, Delhaize, Jeronimo Martins, Morrison) et un taux d'imposition de 34,43%.

La valeur du privilège de l'ADP Casino s'établit à environ 0,40 euro par ADP.

Ce montant de 0,40 euro représente environ 1,1% du cours moyen pondéré par les volumes de l'ADP Casino sur 1 mois et 3 mois (au 03/03/2009).

Sur la base des cours moyens pondérés par les volumes	Cours de l'ADP (euros)	Privilège à l'infini (euros)	Valeur du privilège % de l'ADP
Séance du 03/03/2009	40,13	0,40	1,0%
Moyenne 1 mois	38,49	0,40	1,1%
Moyenne 3 mois	36,38	0,40	1,1%
Moyenne 6 mois	37,40	0,40	1,1%
Moyenne 1 an	49,09	0,40	0,8%

Source : Bloomberg

(b) Valorisation du droit de vote

Si la valeur de l'action ordinaire et la valeur du privilège peuvent être estimées selon des méthodes financières (cotation en bourse pour la première, capitalisation à l'infini pour la seconde), la valeur d'un droit de vote n'est pas financièrement modélisable.

En l'absence de modélisation financière de la valeur d'un droit de vote, la méthode de valorisation la plus pertinente repose sur des comparaisons boursières ou sur les valeurs extériorisées lors d'opérations sur des ADP ou des produits financiers comparables à l'ADP.

L'ADP Casino étant aujourd'hui la dernière action à dividende prioritaire sans droit de vote cotée à la bourse de Paris, il n'existe pas de références comparables directes qui permettraient d'appréhender, par les comparaisons boursières, la valorisation de marché d'un droit de vote. Seule la société Robertet dispose aujourd'hui de deux lignes de cotation : une action ordinaire à droit de vote et un certificat d'investissement (CI) sans droit de vote, produit équivalent à une ADP, à la différence près que le CI ne possède pas de privilège de dividende. Toutefois, le marché du CI Robertet est très peu liquide (333 euros échangés par jour en moyenne sur 2 ans au 3 mars 2009) et ne permet donc pas de tirer d'enseignements conclusifs sur la valorisation du droit de vote. A titre d'information, la décote moyenne sur 2 ans est de 19,9%.

S'il n'existe pas de produits cotés équivalents, il existe en revanche un grand nombre de transactions intervenues sur des ADP ou des CI au cours des 20 dernières années en France qui fournissent des éléments pertinents de valorisation du droit de vote.

Nous avons ainsi recensé 20 opérations ayant eu lieu entre mai 1988 et mai 2006 visant soit des ADP ou des CI seuls, soit tous les titres de la société visée, dont des ADP ou des CI. Ces opérations sont les suivantes :

Les opérations portant sur des ADP ou des CI seuls sont :

- Juin 1993 : OPE simplifiée des CI contre des actions ordinaires de L'Oréal
- Septembre 1993 : OPE simplifiée par conversion des ADP en actions ordinaires de Roussel Uclaf
- Décembre 1994 : conversion des ADP en actions ordinaires de CSEE
- Juin 1995 : OPE simplifiée des CI contre des actions ordinaires d'Eridania Beghin-Say
- Avril 1997 : OPE simplifiée par conversion des ADP en actions ordinaires d'Essilor
- Juin 1997 : conversion des ADP en actions ordinaires de la Cie. Financière des Cardans
- Mai 1998 : offre publique simplifiée alternative d'échange ou d'achat par BFCM des CIP d'UE-CIC
- Juin 2001 : OPE simplifiée visant les ADP d'Essilor
- Décembre 2002 : OPE simplifiée visant les CI de Société du Louvre
- Avril 2003 : conversion des ADP en actions ordinaires de Sagem
- Mai 2006 : reconstitution en actions des CI de Bouygues

Les opérations portant sur tous les titres de la société visée sont :

- Mai 1988 : OPA sur les actions ordinaires et les ADP dans le cadre d'un Rachat d'une entreprise par ses salariés (RES) de Darty
- Août 1995 : OPA simplifiée sur les actions ordinaires et les CI d'Omnium de Gestion et de Financement et les actions ordinaires de Pompes Funèbres Générales
- Décembre 1996 : OPA suivie d'un retrait obligatoire sur les actions ordinaires et ADP initiée par Hoechst
- Octobre 1997 : OPE de Rallye sur Casino
- Septembre 1999 : OPE de Carrefour sur tous les titres Promodes
- Juin 2001 : OPE modifiée de Schneider

- Décembre 2002 : garantie de cours de Fimaf sur les actions ordinaires et les ADP suivie d'une OPR
- Octobre 2005 : OPA conjointe de Starwood et Taittinger sur les actions ordinaires et les CI de Société du Louvre
- Novembre 2005 : garantie de cours de Starwood visant les actions ordinaires et les CI de Taittinger

Sur la base de l'ensemble de ces opérations, la valeur théorique du droit de vote ressort en moyenne à 17,4% de la valeur de l'action ordinaire. Néanmoins, en pratique, compte tenu de la diversité des contextes et de l'hétérogénéité de ces transactions cette valeur théorique est susceptible d'être impactée par divers facteurs difficilement quantifiables financièrement tels que l'illiquidité du titre, l'existence d'une prime spéculative ou la présence d'un actionnaire de contrôle.

Ainsi, afin d'atténuer les effets liés à l'hétérogénéité des opérations identifiées, les transactions les plus comparables à l'opération envisagée ont été sélectionnées sur la base des critères suivants :

- Opérations ne concernant que les ADP et ne visant pas les autres classes d'actions, notamment les actions ordinaires ;
- Opérations portant sur des sociétés dont les ADP représentaient au moins 10% du capital total ;
- Opérations d'un montant supérieur à 100 millions d'euros ; et enfin
- Opérations portant sur des ADP bénéficiant de niveaux de flottant et de liquidité comparables à ceux de l'ADP Casino.

Cette approche sélective permet de comparer des opérations similaires en termes de liquidité et donc d'obtenir une valeur résiduelle du droit de vote qui n'est pas affectée par le différentiel éventuel de liquidité entre les valeurs composant l'échantillon.

Les opérations remplissant ces critères sont : l'OPE simplifiée par conversion des ADP en actions ordinaires de Roussel Uclaf (septembre 1993), l'OPE simplifiée par conversion des ADP en actions ordinaires d'Essilor (avril 1997) et la conversion des ADP en actions ordinaires Sagem (avril 2003).

Bien que plus limité en nombre et extériorisant des valeurs relativement dispersées, cet échantillon de transaction est plus représentatif de l'opération envisagée sur les ADP et extériorise en moyenne une valeur du droit de vote représentant 21,3% de la valeur de l'Action Ordinaire, en ligne avec la moyenne de l'échantillon large qui ressort à 17,4%.

	Parité offerte	Primes sur le cours de l'ADP			Valeur implicite du droit de vote	Décote historique observée avant annonce ⁽¹⁾	Décote implicite de l'ADP dans l'offre	Réduction de la décote induite par l'offre
		Cours de clôture	Moyenne 1 mois	Moyenne 6 mois				
Roussel Uclaf (septembre 1993)	2actions ordinaires / 3ADP	5,5%	13,4%	na	37,4%	41,2%	33,3%	19,1%
Essilor (avril 1997)	1action ordinaire / 1ADP + soulte de 125 FFR	11,6%	12,0%	18,1%	8,7%	17,7%	7,8%	55,8%
Sagem (avril 2003)	6actions ordinaires / 7 ADP	19,8%	19,6%	20,4%	17,9%	28,3%	14,3%	49,5%
Moyenne totale		12,3%	15,0%	19,2%	21,3%	29,1%	18,5%	41,5%

Source : Notes d'information visées par la COB

Note :

(1) Sur la base des cours moyens 1 mois avant annonce de l'opération.

L'application de ces résultats aux moyennes de cours de bourse de l'action ordinaire Casino sur 1 mois et 3 mois, fait ressortir une valeur du droit de vote comprise entre 10,6 euros et 10,7 euros par action ordinaire Casino.

Sur la base des cours moyens pondérés par les volumes	Cours de l'action ordinaire (euros)	Valorisation du droit de vote (euros)
Séance du 03/03/2009	48,50	10,35
Moyenne 1 mois	50,19	10,71
Moyenne 3 mois	49,56	10,57
Moyenne 6 mois	53,74	11,46
Moyenne 1 an	65,14	13,90
Plus haut 1 an (03/03/2009) ⁽¹⁾	48,50	10,35
Plus bas 1 an (12/11/2008) ⁽²⁾	53,89	11,50

Source : Bloomberg et Notes d'information visées par la COB

Notes :

(1) Cours de bourse à la date du plus haut de la parité induite sur un an (0,83x).

(2) Cours de bourse à la date du plus bas de la parité induite sur un an (0,66x).

(c) Synthèse de la valorisation intrinsèque

Le tableau ci-dessous présente la valeur intrinsèque de l'ADP Casino avant distribution du dividende mixte sur la base (i) des moyennes pondérées par les volumes des cours de bourse de l'action ordinaire au cours des 12 derniers mois, (ii) de la valorisation du privilège (estimée à 0,40 euros par ADP) et (iii) de la valorisation du droit de vote constatée lors des opérations portant sur l'échantillon représentatif (soit 21,3% du cours de l'action ordinaire).

Sur la base des cours moyens pondérés par les volumes	Cours de l'action ordinaire (euros)	Valeur du droit de vote ⁽¹⁾ (euros)	Valeur du privilège (euros)	Valeur théorique de l'ADP (euros)	Cours de l'ADP induit par la parité offerte ⁽¹⁾ (euros)	Prime induite ⁽²⁾
Séance du 03/03/2009	48,50	-10,35	+ 0,40	= 38,56	41,57	7,8%
Moyenne 1 mois	50,19	-10,71	+ 0,40	= 39,88	43,02	7,9%
Moyenne 3 mois	49,56	-10,57	+ 0,40	= 39,39	42,48	7,8%
Moyenne 6 mois	53,74	-11,46	+ 0,40	= 42,68	46,06	7,9%
Moyenne 1 an	65,14	-13,90	+ 0,40	= 51,64	55,83	8,1%
Plus haut 1 an (03/03/2009) ⁽³⁾	48,50	-10,35	+ 0,40	= 38,56	41,57	7,8%
Plus bas 1 an (12/11/2008) ⁽⁴⁾	53,89	-11,50	+ 0,40	= 42,79	46,19	7,9%

Source : Bloomberg et notes d'information visées par la COB

Notes :

(1) Sur la base des cours de l'action ordinaire avant distribution. La valeur du droit de vote est le produit du cours de l'Action Ordinaire et de la valorisation du droit de vote extériorisée par l'échantillon restreint (21,3%).

(2) Prime constatée entre le cours de l'ADP induit par la parité offerte et la valeur théorique de l'ADP.

(3) Cours de bourse à la date du plus haut de la parité induite sur un an (0,83x).

(4) Cours de bourse à la date du plus bas de la parité induite sur un an (0,66x).

La parité de conversion proposée fait ressortir une prime de l'ordre de 8% sur la valeur intrinsèque de l'ADP sur la base des cours de bourse moyens pondérés par les volumes sur 1 mois et 3 mois de l'action ordinaire et de l'ADP Casino.

A titre indicatif, sur la base de la valorisation moyenne du droit de vote dans les transactions de l'échantillon large, la prime induite par la parité de conversion proposée serait de 3% sur la base des

cours de bourse moyens pondérés par les volumes sur 1 mois et 3 mois de l'action ordinaire et de l'ADP Casino.

5.1.5.3 Appréciation de la parité de conversion au regard des décotes extériorisées dans les transactions comparables

Les trois opérations de l'échantillon représentatif font ressortir en moyenne une décote de l'ADP par rapport à l'action ordinaire de 18,5%.

Le tableau ci-dessous présente la valeur de l'ADP Casino sur la base de cette décote moyenne de 18,5%.

Sur la base des cours moyens pondérés par les volumes	Cours de l'action ordinaire (euros)	Décote extériorisée dans les transactions comparables	Valeur de l'ADP de Casino induite (euros)	Cours de l'ADP Casino induit par la parité offerte ⁽¹⁾ (euros)	Prime induite ⁽²⁾ (euros)
Séance du 03/03/2009	48,50	18,5%	39,54	41,57	5,1%
Moyenne 1 mois	50,19	18,5%	40,91	43,02	5,1%
Moyenne 3 mois	49,56	18,5%	40,40	42,48	5,1%
Moyenne 6 mois	53,74	18,5%	43,81	46,06	5,1%
Moyenne 1 an	65,14	18,5%	53,10	55,83	5,1%
Plus haut 1 an (03/03/2009) ⁽³⁾	48,50	18,5%	39,54	41,57	5,1%
Plus bas 1 an (12/11/2008) ⁽⁴⁾	53,89	18,5%	43,93	46,19	5,1%

Source : Bloomberg et notes d'information visées par la COB

Notes :

(1) Sur la base des cours de l'action ordinaire avant distribution.

(2) Les cours de l'action ordinaire ne modifient pas le montant de la prime induite qui est calculée en comparant la décote faciale de la parité de conversion (6/7, soit 14,3%) par rapport à la décote moyenne observée lors de ces opérations.

(3) Cours de bourse à la date du plus haut de la parité induite sur un an (0,83x).

(4) Cours de bourse à la date du plus bas de la parité induite sur un an (0,66x).

La parité de conversion proposée se compare favorablement, pour les porteurs d'ADP, aux opérations précédentes et extériorise une prime de l'ordre de 5% par rapport à la valeur de l'ADP résultant de l'application de la décote moyenne offerte dans les trois opérations les plus comparables.

Par ailleurs, il convient de souligner que l'opération Sagem de conversion de ses ADP en actions ordinaires d'avril 2003, qui paraît être l'opération la plus comparable à l'opération envisagée à la fois en termes de montant absolu (capitalisation boursière des ADP Sagem de 504 millions d'euros contre 585 millions d'euros pour les ADP Casino) et de pourcentage du capital visé (24,9% pour les ADP Sagem contre 13,0% pour les ADP Casino), proposait une parité similaire de 6 actions ordinaires pour 7 ADP alors même que (i) la valeur du privilège de l'ADP Sagem était sensiblement supérieure à la valeur du privilège de l'ADP Casino (représentant en pourcentage du nominal 10% pour l'ADP Sagem contre 2,5% pour l'ADP Casino, soit en valorisation intrinsèque, 4,92% pour l'ADP Sagem contre 1,1% pour l'ADP Casino) et que (ii) l'opération de conversion Sagem a été réalisée coupon attaché alors qu'il est prévu que la Conversion s'opère coupon détaché.

5.1.5.4 Synthèse de l'appréciation de la parité de conversion

Le tableau ci-dessous synthétise les primes induites par la parité de conversion offerte sur les différentes approches de valorisation de l'ADP de Casino présentées précédemment.

Sur la base des cours moyens pondérés par les volumes	Prime induite par la parité proposée			
	Analyse boursière avant distribution	Analyse boursière après distribution	Approche par la valeur intrinsèque ⁽¹⁾	Approche par référence aux transactions comparables ⁽¹⁾
Séance du 03/03/2009	3,6%	6,6%	7,8%	5,1%
Moyenne 1 mois	11,8%	16,3%	7,9%	5,1%
Moyenne 3 mois	16,8%	22,6%	7,8%	5,1%
Moyenne 6 mois	23,2%	29,9%	7,9%	5,1%
Moyenne 1 an	13,7%	17,4%	8,1%	5,1%
Plus haut 1 an (03/03/2009) ⁽²⁾	3,6%	6,6%	7,8%	5,1%
Plus bas 1 an (12/11/2008) ⁽³⁾	30,6%	39,2%	7,9%	5,1%

Source : Bloomberg et notes d'information visées par la COB

Note :

(1) Sur la base des cours de l'action ordinaire avant distribution.

(2) Cours de bourse à la date du plus haut de la parité induite sur un an (0,83x).

(3) Cours de bourse à la date du plus bas de la parité induite sur un an (0,66x).

Pour l'ensemble des méthodologies d'évaluation mises en œuvre, la parité de conversion proposée de 6 actions ordinaires pour 7 ADP fait ressortir une prime pour les porteurs d'ADP, tant (i) sur le cours de bourse de l'ADP avant l'annonce de l'opération que (ii) sur l'approche intrinsèque et l'approche par référence à des transactions comparables.

- (i) En effet, au 3 mars 2009, cette parité extériorise une prime sur le cours de bourse de l'ADP comprise entre 16,3% et 22,6% sur la base des cours moyens pondérés par les volumes sur 1 et 3 mois théoriques après détachement du dividende mixte.
- (ii) Cette parité fait également ressortir une prime par rapport aux approches de valorisation intrinsèque et au regard des décotes extériorisées dans les transactions comparables (prime de respectivement 8% et 5%).

En résumé, la parité de conversion proposée permet aux porteurs d'ADP de bénéficier d'une prime et d'une réduction de la décote par rapport à l'action ordinaire en ligne avec les opérations comparables antérieures.

La parité de conversion proposée est également attractive pour les porteurs d'actions ordinaires, dans la mesure où elle reflète un niveau de prime et de réduction de la décote comparables à celles acceptées par les porteurs d'actions ordinaires dans les opérations comparables antérieures et au regard des effets suivants attendus de l'opération de Conversion, qui bénéficieront à l'ensemble des actionnaires post-Conversion:

- (i) une amélioration du profil boursier de Casino du fait de l'accroissement de la taille absolue du flottant (passant de 41,2 millions de titres à 47,7 millions, soit une augmentation de près de 15,2%), se traduisant par une amélioration de la liquidité attendue pour l'ensemble des porteurs d'actions Casino, de nature à permettre, notamment, une repondération du titre dans les indices boursiers ;
- (ii) un effet relatif mécanique sur le bénéfice net consolidé 2008 part du groupe par action lié à la parité de conversion (+1,9%).

5.1.6 Régime fiscal de la Conversion

En l'état actuel de la législation française, les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux principaux porteurs d'ADP de Casino à raison de la Conversion. Ceux-ci doivent néanmoins s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent, en outre, se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence et notamment, le cas échéant, aux dispositions de la convention fiscale signée entre la France et leur Etat de résidence.

La cession d'ADP par les porteurs d'ADP en vue de la gestion de leurs droits formant rompus ou la cession postérieurement à la Conversion des Actions Ordinaires Nouvelles correspondant aux droits formant rompus relèvera du régime général des plus-values de cession de valeurs mobilières décrit à la Section 5.2.11 de la présente Note d'Opération.

(a) Personnes physiques détenant des ADP Casino dans leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations

Conformément à l'article 150-0 B du Code général des impôts, la plus-value (ou la moins-value) résultant de la conversion des ADP en actions ordinaires ne sera pas prise en compte pour l'établissement de l'impôt sur le revenu au titre de l'année de la conversion, la conversion présentant un caractère intercalaire.

Il résulte notamment de ceci que:

- l'opération de conversion n'a pas à être déclarée par le contribuable ;
- l'opération de conversion n'est pas prise en compte pour l'appréciation du franchissement du seuil de cession de 25.730 euros déclenchant l'imposition des plus-values de cession de valeurs mobilières et droits assimilés ; et
- la moins-value de conversion éventuellement réalisée ne peut être constatée et ne peut, par suite, être imputée sur les plus-values réalisées lors de l'année de la conversion ou des années suivantes.

Le sursis d'imposition expirera notamment dès la cession, le rachat, le remboursement ou l'annulation des Actions Ordinaires Nouvelles reçues dans le cadre de la Conversion. Le gain net réalisé lors de ces événements sera calculé à partir de la valeur fiscale des ADP converties.

PEA

Les personnes qui détiennent des ADP dans le cadre d'un PEA devront faire figurer les Actions Ordinaires Nouvelles reçues dans le cadre de la Conversion reçues en échange dans le PEA. Ces personnes bénéficieront d'une exonération d'impôt sur le revenu au titre de cette conversion, sous réserve du respect des conditions d'application du régime propre au PEA.

(b) Personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés

Conformément à l'article 38-7 du Code général des impôts, le profit ou la perte résultant de la conversion des ADP en actions ordinaires sera comprise dans le résultat de l'exercice au cours duquel les Actions Ordinaires Nouvelles reçues dans le cadre de la Conversion seront cédées.

Le profit ou la perte résultant de la cession ultérieure des Actions Ordinaires Nouvelles reçues en échange sera déterminé par rapport à la valeur que les ADP avaient du point de vue fiscal. Pour

l'application, le cas échéant, du régime des plus-values à long terme, le délai de détention des Actions Ordinaires Nouvelles s'appréciera à compter de la date d'acquisition des ADP.

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

(c) Autres porteurs d'ADP

Les porteurs d'ADP soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les non-résidents et les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

5.2 Informations sur les Actions Ordinaires Nouvelles devant être émises dans le cadre de la Conversion

5.2.1 Nature, catégorie et date de jouissance des Actions Ordinaires Nouvelles émises par Casino

Les Actions Ordinaires Nouvelles ayant vocation à être émises dans le cadre de la conversion des ADP seront des actions ordinaires de Casino de même catégorie que les actions ordinaires existantes. Elles porteront jouissance courante et donneront droit, à compter de leur émission, à toutes les distributions décidées par Casino à compter de cette date.

En supposant que la réduction de capital ne fasse l'objet d'aucune opposition de créanciers sociaux, la publication du communiqué de presse de Casino et de l'avis de NYSE Euronext Paris devraient intervenir le 11 juin 2009 et la réalisation définitive de la Conversion et l'émission des Actions Ordinaires Nouvelles le 15 juin 2009.

Les Actions Ordinaires Nouvelles seront admises aux négociations sur NYSE Euronext Paris à compter de leur émission, soit le 15 juin 2009 dans le calendrier prévisionnel susvisé. Elles seront entièrement assimilées aux actions ordinaires existantes de Casino déjà négociées sur NYSE Euronext Paris (Compartiment A) et seront négociées, à compter de cette date, sur la même ligne de cotation sous le code ISIN FR0000125585.

5.2.2 Droit applicable et tribunaux compétents

Les Actions Ordinaires Nouvelles sont émises dans le cadre de la législation française.

Les tribunaux compétents en cas de litige sont ceux du siège social de Casino lorsque Casino est défenderesse et sont désignés en fonction de la nature des litiges lorsque Casino est demanderesse, sauf disposition contraire du Code de procédure civile.

5.2.3 Forme et mode d'inscription en compte des Actions Ordinaires Nouvelles

Les Actions Ordinaires Nouvelles pourront revêtir la forme nominative ou au porteur, au choix des actionnaires.

En application des dispositions de l'article L.211-4 du Code monétaire et financier, les Actions Ordinaires Nouvelles, quelle que soit leur forme, sont dématérialisées. Les Actions Ordinaires Nouvelles seront, en conséquence, obligatoirement inscrites en comptes tenus, selon le cas, par la Banque Centralisatrice, mandatée par Casino, ou un intermédiaire habilité.

Les droits des titulaires seront représentés par une inscription en compte à leur nom dans les livres :

- de la Banque Centralisatrice, pour les titres conservés sous la forme nominative pure ;

- d'un intermédiaire financier habilité de leur choix et de la Banque Centralisatrice, mandatée par Casino pour les titres conservés sous la forme nominative administrée ;
- d'un intermédiaire financier habilité de leur choix pour les titres conservés sous la forme au porteur.

Le transfert de propriété des Actions Ordinaires Nouvelles de Casino résultera de leur inscription au crédit du compte-titres de l'actionnaire conformément aux dispositions de l'article L.211-17 du Code monétaire et financier.

Les Actions Ordinaires Nouvelles feront l'objet d'une demande d'admission aux opérations d'Euroclear France en qualité de dépositaire central et au système de règlement-livraison d'Euroclear France. Elles seront inscrites en compte à partir du 15 juin 2009 selon le calendrier prévisionnel (en raisonnant sur une hypothèse d'absence d'oppositions de créanciers sociaux dans le cadre de la réduction de capital résultant de la Conversion).

5.2.4 Devise d'émission

L'émission des Actions Ordinaires Nouvelles sera réalisée en euros.

5.2.5 Droits attachés aux Actions Ordinaires Nouvelles émises dans le cadre de la Conversion

Les Actions Ordinaires Nouvelles seront, dès leur création, soumises à toutes les stipulations des statuts de Casino et entièrement assimilées aux actions ordinaires existantes. En l'état actuel de la législation française et des statuts de Casino (en tenant compte toutefois de la suppression des ADP), les principaux droits attachés aux Actions Ordinaires Nouvelles sont décrits ci-après :

5.2.5.1 *Droit à dividendes - Droit de participation aux bénéfices de Casino*

Les actionnaires ont droit aux bénéfices dans les conditions définies par les articles L.232-10 et suivants du Code de commerce.

Les Actions Ordinaires Nouvelles émises donneront droit au même dividende que celui qui pourra être alloué aux autres actions portant même jouissance.

Les statuts de Casino prévoient le versement d'un premier dividende de 5% de la fraction libérée de la valeur nominale des actions, à prélever sur le bénéfice distribuable de l'exercice, sans qu'en cas d'insuffisance des bénéfices d'un exercice pour effectuer ce paiement, il puisse être fait un prélèvement sur les résultats des exercices ultérieurs.

L'excédent est à la disposition de l'assemblée générale pour être réparti entre toutes les actions.

Toutefois, l'assemblée générale annuelle peut, sur proposition du Conseil d'administration, décider, après dotation de la réserve légale et service de l'intérêt de 5 % du montant nominal et avant toutes autres répartitions, le prélèvement des sommes qu'elle estime utiles d'affecter à tous fonds de réserves facultatives, ordinaires ou extraordinaires, avec ou sans affectation spéciale.

Les sommes mises en réserve peuvent ultérieurement, sur proposition du Conseil d'administration et par décision de l'assemblée générale, être soit distribuées, soit incorporées au capital.

En outre, l'assemblée générale peut décider la mise en distribution de sommes prélevées sur des postes de réserve dont elle a la disposition en indiquant expressément les postes de réserve sur lesquels les prélèvements sont effectués.

Le Conseil d'administration peut, avant l'approbation des comptes de l'exercice, mettre en distribution, dans les conditions légales, un ou plusieurs acomptes sur les dividendes.

L'assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice a la faculté d'accorder à chaque actionnaire pour tout ou partie du dividende mis en distribution ou des acomptes sur dividendes, une option entre le paiement du dividende en numéraire ou en actions. La demande de paiement du dividende en actions devra intervenir dans un délai maximal de trois mois après la date de l'assemblée générale.

L'assemblée générale ordinaire peut décider la distribution de bénéfices ou de réserves par répartition de valeurs mobilières négociables figurant à l'actif de Casino, avec obligation pour les actionnaires, s'il y a lieu, de se grouper pour obtenir un nombre entier de valeurs mobilières ainsi réparties.

La mise en paiement des dividendes doit avoir lieu dans un délai maximal de neuf mois après la clôture de l'exercice. La prolongation de ce délai peut être accordée par ordonnance du président du tribunal de commerce statuant sur requête du conseil d'administration.

Les dividendes sont prescrits dans les délais légaux, soit cinq ans, au profit de l'État.

Les dividendes versés à des non-résidents sont en principe soumis à une retenue à la source (voir Section 5.2.11.2 ci-après).

5.2.5.2 Droit de vote

Le droit de vote attaché aux actions est proportionnel au capital qu'elles représentent. Chaque action donne droit à une voix (article L.225-122 du Code de commerce).

Un droit de vote double est attribué, dans les conditions légales, à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis quatre ans au moins, au nom d'un même actionnaire, ainsi que, en cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission, aux actions nominatives attribuées gratuitement à un actionnaire à raison d'actions ordinaires anciennes pour lesquelles il bénéficie de ce droit.

La liste des actions nominatives bénéficiant du droit de vote double est arrêtée par le conseil d'administration.

Le droit de vote double ainsi conféré aux actions nominatives entièrement libérées cesse de plein droit, pour toute action ayant fait l'objet d'une conversion au porteur ou d'un transfert en propriété, sous réserve, en cas de transfert du nominatif au nominatif, de l'application des dispositions de l'article L 225-124 du Code de commerce visant les transmissions par suite de succession, de liquidation de communauté de biens entre époux ou de donation entre vifs au profit d'un conjoint ou d'un parent au degré successible.

Casino a la faculté de demander à toute personne morale détenant plus de 2,5% du capital ou des droits de vote de lui faire connaître l'identité des personnes détenant directement ou indirectement plus du tiers du capital social de cette personne morale ou des droits de vote exercés aux assemblées générales de celle-ci.

Le défaut de communication par les détenteurs de titres ou les intermédiaires des renseignements sollicités peut entraîner, dans les conditions légales, la suspension voire la privation du droit de vote et du droit au paiement du dividende attachés aux actions ou aux titres donnant accès immédiatement ou à terme au capital et pour lesquels ces personnes ont été inscrites en compte,

Toute personne physique ou morale qui, seule ou de concert avec d'autres personnes physiques ou morales, vient à détenir ou cesse de détenir, de quelque manière que ce soit, une fraction égale à 1% des droits de vote ou du capital ou un multiple de cette fraction, est tenue d'informer Casino, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception adressée dans un délai de 5 jours de bourse à compter du franchissement de l'un de ces seuils, du nombre d'actions et du nombre de droits de vote qu'elle détient.

Cette personne doit, dans les mêmes conditions, informer Casino du nombre de titres qu'elle détient et qui donnent accès à terme au capital, ainsi que du nombre de droits de vote qui y sont attachés. Ces obligations d'information cessent de s'appliquer en cas de détention, seul ou de concert, de plus de 50 % des droits de vote.

A défaut d'avoir été déclarées dans ces conditions, les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée sont privées du droit de vote dans les assemblées d'actionnaires si, à l'occasion d'une assemblée, le défaut de déclaration a été constaté et si un ou plusieurs actionnaires détenant ensemble 5 % au moins du capital ou des droits de vote en font la demande lors de cette assemblée. Dans les mêmes conditions, les droits de vote qui n'ont pas été régulièrement déclarés ne peuvent être exercés.

La privation du droit de vote s'applique pour toute assemblée d'actionnaires se tenant jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la déclaration.

5.2.5.3 Droit préférentiel de souscription de titres de même catégorie

En l'état actuel de la législation française et notamment de l'article L.225-132 du Code de commerce, toute augmentation de capital en numéraire ouvre aux actionnaires, proportionnellement au montant de leurs actions, un droit de préférence à la souscription d'actions ordinaires nouvelles.

Pendant la durée de la souscription, ce droit est négociable lorsqu'il est détaché d'actions elles-mêmes négociables. Dans le cas contraire, il est cessible dans les mêmes conditions que l'action elle-même.

Les actionnaires peuvent renoncer à titre individuel à leur droit préférentiel.

L'assemblée générale qui décide ou autorise une augmentation de capital peut, en application de l'article L.225-135 du Code de commerce, supprimer le droit préférentiel de souscription pour la totalité de l'augmentation de capital ou pour une ou plusieurs tranches de cette augmentation et peut prévoir ou non un délai de priorité de souscription des actionnaires. Lorsque l'émission est réalisée par appel public à l'épargne sans droit préférentiel de souscription, le prix d'émission doit être fixé dans le respect de l'article L.225-136 du Code de commerce.

De plus, l'assemblée générale qui décide une augmentation de capital peut la réserver à des personnes nommément désignées ou à des catégories de personnes répondant à des caractéristiques déterminées, en application de l'article L.225-138 du Code de commerce.

L'assemblée générale peut également la réserver aux actionnaires d'une autre société faisant l'objet d'une offre publique d'échange initiée par Casino en application de l'article L.225-148 du Code de commerce ou à certaines personnes dans le cadre d'apports en nature en application de l'article L.225-147 du Code de commerce.

5.2.5.4 Droit de participation à tout excédent en cas de liquidation

Toutes les actions sont entièrement assimilables entre elles. Notamment, et quels que soient les impôts et taxes fongibles, toutes les actions ouvrent droit au règlement d'une même somme nette lors de toutes répartitions et de tous remboursements, pendant la durée de la Société ou lors de sa liquidation, sous la seule réserve du point de départ de leur jouissance.

Les actionnaires ne sont responsables qu'à concurrence du montant nominal des actions qu'ils possèdent. Au-delà, tout appel de fonds est interdit.

Casino s'en remet, en ce qui concerne les autres conditions et modalités aux dispositions légales et réglementaires qui seraient alors en vigueur, sous réserve des droits des actionnaires tels qu'ils sont définis dans les statuts ; notamment après l'extinction du passif, le solde susceptible d'être réparti doit l'être également entre toutes les actions.

5.2.5.5 *Clauses de rachat - clauses de conversion*

Les statuts ne prévoient pas de clause de rachat ou de conversion des actions ordinaires.

5.2.5.6 *Identification des détenteurs de titres*

Casino est autorisée à faire usage des dispositions de l'article L.228-2 du Code de commerce, en matière d'identification des détenteurs de titres conférant immédiatement ou à terme le droit de vote dans ses assemblées.

5.2.6 Autorisation en vertu de laquelle les Actions Ordinaires Nouvelles seront émises

L'autorisation de l'émission des Actions Ordinaires Nouvelles émises dans le cadre de la Conversion résultera de l'approbation par l'assemblée générale mixte de Casino et par l'assemblée spéciale des porteurs d'ADP convoquées pour le 19 mai 2009 de la résolution relative à la Conversion qui leur est soumise.

Les résolutions suivantes seront proposées aux porteurs d'actions ordinaires pour adoption :

Vingt-cinquième résolution (*Conversion des Actions à Dividende Prioritaire Sans Droit de Vote en Actions Ordinaires*)

L'Assemblée générale extraordinaire,

- connaissance prise du rapport du Conseil d'administration, du rapport spécial des Commissaires aux comptes relatif à la conversion des actions à dividende prioritaire sans droit de vote en actions ordinaires et du rapport spécial des Commissaires aux comptes sur la réduction du capital social,

- prenant acte de l'approbation de la conversion des actions à dividende prioritaire sans droit de vote en actions ordinaires par l'assemblée spéciale des porteurs d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote dans des termes conformes au projet de résolution qui lui a été soumis :

- décide, conformément à l'article L.228-35-3 du Code de Commerce, la conversion de la totalité des 14 589 469 (quatorze millions cinq cent quatre-vingt neuf mille quatre cent soixante neuf) actions à dividende prioritaire sans droit de vote existantes en 12 505 254 (douze millions cinq cent cinq mille deux cent cinquante-quatre) actions ordinaires nouvelles portant jouissance courante sur la base d'une parité de conversion de six (6) actions ordinaires contre sept (7) actions à dividende prioritaire sans droit de vote, étant précisé que pour permettre l'émission d'un nombre d'actions divisible par la parité retenue, la Société renoncera à ses droits sur six (6) actions à dividende prioritaire sans droit de vote auto-détenues ;

- autorise en conséquence l'émission lors de la réalisation de la conversion de 12 505 254 (douze millions cinq cent cinq mille deux cent cinquante-quatre) actions ordinaires nouvelles qui porteront jouissance courante, seront entièrement assimilées aux actions ordinaires existantes et soumises à toutes les dispositions statutaires à compter de leur émission, ouvriront droit à toutes les distributions décidées postérieurement à leur émission et feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le compartiment A de NYSE Euronext Paris à compter de leur émission sur la même ligne de cotation que les actions ordinaires existantes (code ISIN FR0000125585);

- constate qu'une fois l'opération approuvée par l'Assemblée générale mixte des actionnaires statuant à titre extraordinaire et par l'Assemblée spéciale des porteurs d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote, la conversion des actions à dividende prioritaire sans droit de vote comportera un caractère obligatoire pour l'ensemble des porteurs d'actions à dividende prioritaire ;

- prend acte qu'en conséquence de la conversion, le jour de la réalisation de la conversion :

- l'ensemble des 14 589 469 (quatorze millions cinq cent quatre-vingt neuf mille quatre cent soixante neuf) actions à dividende prioritaire sans droit de vote cesseront d'exister et la

Société procèdera à l'émission de 12 505 254 (douze millions cinq cent cinq mille deux cent cinquante-quatre) actions ordinaires nouvelles présentant les caractéristiques susvisées;

- les porteurs d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote recevront de plein droit six (6) actions ordinaires pour sept (7) actions à dividende prioritaire inscrites en compte à leur nom le jour de bourse précédant la date de réalisation de la conversion après prise en compte des enregistrements de la journée; et
 - les actions à dividende prioritaire formant rompus seront transférées au compartiment des valeurs radiées de NYSE Euronext Paris sur lequel les droits correspondants pourront continuer à faire l'objet de négociations pendant une période additionnelle de six mois;
- décide que chaque porteur d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote ne détenant pas sept (7) actions à dividende prioritaire sans droit de vote ou un multiple de ce nombre devra, en application des dispositions de l'article 13-III des statuts, faire son affaire personnelle d'acheter ou de céder une ou plusieurs actions à dividende prioritaire sans droit de vote avant la réalisation de la conversion, afin de détenir sept (7) actions à dividende prioritaire sans droit de vote ou un multiple de ce nombre lui donnant droit à un nombre entier d'actions ordinaires;
- prend acte que la Société prendra à sa charge les frais de courtage et la TVA y afférente supportés par chaque titulaire d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote à raison (i) de la vente, entre la date de la présente assemblée et la date de réalisation de la conversion, des actions à dividende prioritaire sans droit de vote formant rompus ou, le cas échéant, (ii) de l'achat au cours de la même période d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote lui permettant, compte tenu du nombre d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote formant rompus dont il disposera, d'obtenir une action ordinaire supplémentaire ; étant précisé que cette prise en charge sera limitée à 7 euros TTC maximum et à l'achat ou la vente d'un maximum de six (6) actions à dividende prioritaire sans droit de vote par compte titres d'actionnaire ;
- constate que la conversion, compte tenu de la parité retenue, entraînera une réduction de capital d'un montant de 3 188 848,95 €, résultant de la suppression de 14 589 469 actions à dividende prioritaire sans droit de vote de 1,53 € de nominal et de l'émission en contrepartie de 12 505 254 actions ordinaires de 1,53 € chacune ;
- prend acte que la réduction de capital sera sans incidence sur le niveau des capitaux propres de la Société et décide d'affecter le montant de la réduction de capital (soit 3 188 848,95 €) au compte «primes liées au capital social » ;
- décide, conformément aux dispositions de l'article L.225-205 du Code de Commerce, que les opérations de conversion ne débiteront (i) qu'après l'expiration du délai d'opposition des créanciers relatif à la réduction de capital résultant de la conversion, soit un délai de vingt jours calendaires à compter du dépôt au greffe du procès verbal de l'assemblée générale mixte de la Société, et, (ii) en cas d'opposition(s), qu'après le règlement de cette(ces) opposition(s) ;
- prend acte de ce qu'à l'issue de la période d'opposition des créanciers à supposer qu'aucune opposition n'ait été formée, ou une fois le sort des éventuelles oppositions réglées dans le cas contraire, la Société publiera un communiqué de presse annonçant le commencement des opérations de conversion et NYSE Euronext Paris publiera un avis de conversion des actions à dividende prioritaire sans droit de vote en actions ordinaires informant les intermédiaires des modalités techniques de mise en œuvre de la conversion et ;
- décide que la réalisation définitive de la conversion interviendra le deuxième jour de bourse suivant celui de la publication du communiqué de la Société annonçant le lancement des opérations de conversion, sur la base de la liste des titulaires d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote arrêtée le jour de bourse précédant, après prise en compte des enregistrements de la journée.

Vingt-sixième résolution (Modification des Statuts)

L'Assemblée générale extraordinaire,

connaissance prise du rapport du Conseil d'administration,

sous condition de l'adoption de la vingt-cinquième résolution et de l'approbation de la conversion des actions à dividende prioritaire sans droit de vote en actions ordinaires par l'Assemblée spéciale des porteurs d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote dans des termes conformes au projet de résolution qui lui a été soumis:

- confère tous pouvoirs au Président-directeur général, avec effet à la date de réalisation de la conversion, pour constater le montant du capital social et le nombre d'actions ordinaires composant le capital social à l'issue de la réduction de capital résultant de la conversion et pour modifier en conséquence le paragraphe II de l'article 6 des statuts qui sera libellé comme suit :

Article 6 - Apports en nature – Capital social

[...]

II - Le capital social est fixé à [montant à constater par le Président directeur général] € divisé en [nombre à constater par le Président directeur général] actions de 1,53 € entièrement libérées.

- décide, avec effet à la date de réalisation de la conversion, de modifier les articles 8, 15, 25, 34 et 37 des statuts de la façon suivante afin de tenir compte de la conversion des actions à dividende prioritaire sans droit de vote en actions ordinaires:

Ancienne Rédaction

Article 8 - Réduction et Amortissement du Capital

I - L'Assemblée générale extraordinaire peut aussi, dans les conditions fixées par la loi, décider ou autoriser le conseil d'administration à réaliser la réduction du capital social, pour quelque cause et de quelque manière que ce soit, notamment par achat et annulation d'un nombre déterminé d'actions ou au moyen d'un échange des anciennes actions contre de nouvelles actions, d'un nombre équivalent ou moindre, ayant ou non le même nominal et, s'il y a lieu, avec cession ou achat d'actions anciennes pour permettre l'échange et avec ou sans soulte à payer ou à recevoir.

L'Assemblée générale extraordinaire peut décider le rachat obligatoire de la totalité des actions à dividende prioritaire sans droit de vote.

En cas de réduction de capital non motivée par des pertes, les actions à dividende prioritaire sans droit de vote sont rachetées avant les actions ordinaires.

II - La société ne peut amortir son capital tant qu'il existe des actions à dividende prioritaire sans droit de vote.

Article 15 - Actions d'Administrateur

Chaque administrateur doit être propriétaire d'au moins cent actions ordinaires détenues au nominatif, étant précisé qu'en vertu de l'article L 228-17 du code de commerce, il ne peut détenir d'actions à dividende prioritaire. Si, le jour de sa nomination, un administrateur n'est pas propriétaire du nombre d'actions requis ou si, en cours de mandat, il cesse d'en être propriétaire, il est réputé démissionnaire d'office s'il n'a pas régularisé sa situation dans le délai

Nouvelle Rédaction

Article 8 - Réduction et Amortissement du Capital

I - L'Assemblée générale extraordinaire peut aussi, dans les conditions fixées par la loi, décider ou autoriser le conseil d'administration à réaliser la réduction du capital social, pour quelque cause et de quelque manière que ce soit, notamment par achat et annulation d'un nombre déterminé d'actions ou au moyen d'un échange des anciennes actions contre de nouvelles actions, d'un nombre équivalent ou moindre, ayant ou non le même nominal et, s'il y a lieu, avec cession ou achat d'actions anciennes pour permettre l'échange et avec ou sans soulte à payer ou à recevoir.

II - La société peut amortir son capital.

Article 15 - Actions d'Administrateur

Chaque administrateur doit être propriétaire d'au moins cent actions détenues au nominatif. Si, le jour de sa nomination, un administrateur n'est pas propriétaire du nombre d'actions requis ou si, en cours de mandat, il cesse d'en être propriétaire, il est réputé démissionnaire d'office s'il n'a pas régularisé sa situation dans le délai de six mois.

Ancienne Rédaction

de trois mois.

Article 25 - Composition de l'Assemblée Générale

I - L'Assemblée générale se compose de tous les propriétaires d'actions ordinaires, quel que soit le nombre de leurs actions, sous réserve de la déchéance encourue pour défaut de libération, dans le délai prescrit, des versements exigibles sur leurs actions.

Les propriétaires d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote ne participent pas à l'Assemblée générale, sauf exception prévue par la loi. Ils sont réunis en Assemblée spéciale.

L'Assemblée générale, régulièrement convoquée et constituée, représente l'universalité des actionnaires ; ses décisions sont obligatoires pour tous, même pour les dissidents, les incapables et les absents.

[...]

Article 34 - Affectation du Résultat – Réserves

I - Le compte de résultat récapitule les produits et les charges de l'exercice. II fait apparaître, par différence, après déduction des amortissements et des provisions, le bénéfice ou la perte de l'exercice.

Sur ce bénéfice, diminué le cas échéant des pertes antérieures, il est d'abord, prélevé :

- cinq pour cent au moins pour constituer le fonds de réserve légale, prélèvement qui cesse d'être obligatoire lorsque ce fonds atteint le dixième du capital, mais reprend son cours si, pour une cause quelconque, cette quotité n'est plus atteinte,

- et toutes sommes à porter en réserve en application de la loi.

Sur le bénéfice ainsi déterminé, majoré du report à nouveau bénéficiaire, il est d'abord prélevé, avant toute autre affectation et à due concurrence de celui-ci le cas échéant, la somme nécessaire pour servir aux actions à dividende prioritaire sans droit de vote un dividende prioritaire de sept et demi pour cent (7,5 %), sur la fraction libérée de leur montant nominal.

Ce dividende prioritaire est cumulatif. Si les bénéfices d'un exercice ne permettent pas de le verser intégralement, la fraction non payée est reportée sur l'exercice suivant et, s'il y a lieu, sur les exercices ultérieurs, en priorité sur le paiement du dividende prioritaire dû au titre de l'exercice.

Il est ensuite prélevé la somme nécessaire pour servir aux actions ordinaires, à titre de premier dividende, un intérêt de cinq pour cent (5 %) l'an sur le montant libéré des actions ordinaires, sans qu'en cas d'insuffisance des bénéfices d'un exercice pour effectuer ce paiement, il puisse être fait un prélèvement sur les résultats des exercices ultérieurs.

L'excédent est à la disposition de l'Assemblée

Nouvelle Rédaction

Article 25 - Composition de l'Assemblée Générale

I - L'Assemblée générale se compose de tous les actionnaires, quel que soit le nombre de leurs actions, sous réserve de la déchéance encourue pour défaut de libération, dans le délai prescrit, des versements exigibles sur leurs actions.

L'Assemblée générale, régulièrement convoquée et constituée, représente l'universalité des actionnaires ; ses décisions sont obligatoires pour tous, même pour les dissidents, les incapables et les absents.

[...]

Article 33 - Affectation du Résultat – Réserves

I - Le compte de résultat récapitule les produits et les charges de l'exercice. II fait apparaître, par différence, après déduction des amortissements et des provisions, le bénéfice ou la perte de l'exercice.

Sur ce bénéfice, diminué le cas échéant des pertes antérieures, il est d'abord, prélevé :

- cinq pour cent au moins pour constituer le fonds de réserve légale, prélèvement qui cesse d'être obligatoire lorsque ce fonds atteint le dixième du capital, mais reprend son cours si, pour une cause quelconque, cette quotité n'est plus atteinte,

- et toutes sommes à porter en réserve en application de la loi.

Sur le bénéfice ainsi déterminé, majoré du report à nouveau bénéficiaire, il est prélevé la somme nécessaire pour servir aux actions, à titre de premier dividende, un intérêt de cinq pour cent (5 %) l'an sur le montant libéré des actions, sans qu'en cas d'insuffisance des bénéfices d'un exercice pour effectuer ce paiement, il puisse être fait un prélèvement sur les résultats des exercices ultérieurs.

L'excédent est à la disposition de l'Assemblée générale pour être réparti entre toutes les actions.

Toutefois, l'Assemblée générale annuelle peut, sur proposition du Conseil d'administration, décider, après dotation de la réserve légale et service de l'intérêt de 5 % du montant nominal aux actions et avant toutes autres répartitions, le prélèvement des sommes qu'elle estime utiles d'affecter à tous fonds de réserves facultatives, ordinaires ou extraordinaires, avec ou sans affectation spéciale.

Les sommes mises en réserve peuvent ultérieurement, sur proposition du conseil d'administration et par décision de l'Assemblée générale, être soit distribuées,

Ancienne Rédaction

générale pour être réparti entre toutes les actions.

Toutefois, l'Assemblée générale annuelle peut, sur proposition du Conseil d'administration, décider, après dotation de la réserve légale, service du dividende prioritaire de 7,5 % du montant nominal aux actions à dividende prioritaire sans droit de vote et service de l'intérêt de 5 % du montant nominal aux actions ordinaires et avant toutes autres répartitions, le prélèvement des sommes qu'elle estime utiles d'affecter à tous fonds de réserves facultatives, ordinaires ou extraordinaires, avec ou sans affectation spéciale.

Les sommes mises en réserve peuvent ultérieurement, sur proposition du conseil d'administration et par décision de l'Assemblée générale, être soit distribuées, soit incorporées au capital.

En outre, l'Assemblée générale peut décider la mise en distribution de sommes prélevées sur des postes de réserve dont elle a la disposition; en ce cas, la décision indique expressément les postes de réserve sur lesquels les prélèvements sont effectués.

Article 37 - Dissolution – Liquidation

[...]

Les actionnaires sont convoqués en fin de liquidation pour statuer sur le compte définitif, sur le quitus de la gestion du ou des liquidateurs et la décharge de leur mandat et pour constater la clôture de la liquidation. L'actif net de liquidation est employé dans l'ordre suivant:

- d'abord, à verser les dividendes ou le solde des dividendes prioritaires restant éventuellement dus aux actions à dividende prioritaire sans droit de vote au titre des trois exercices précédents,
- puis, à rembourser aux actions à dividende prioritaire sans droit de vote le montant libéré et non amorti de leur valeur nominale,
- enfin, à rembourser aux actions ordinaires le montant libéré et non amorti de leur valeur nominale.

Le solde est réparti entre toutes les actions en proportion de leur part dans le capital.

Nouvelle Rédaction

soit incorporées au capital.

En outre, l'Assemblée générale peut décider la mise en distribution de sommes prélevées sur des postes de réserve dont elle a la disposition; en ce cas, la décision indique expressément les postes de réserve sur lesquels les prélèvements sont effectués.

Article 36 - Dissolution – Liquidation

[...]

Les actionnaires sont convoqués en fin de liquidation pour statuer sur le compte définitif, sur le quitus de la gestion du ou des liquidateurs et la décharge de leur mandat et pour constater la clôture de la liquidation. Le partage de l'actif net subsistant après remboursement du nominal des actions est effectué entre les actionnaires au prorata de leur participation au capital.

décide, avec effet à la date de réalisation de la conversion, que:

- l'article 31 « Assemblée Spéciale » du Titre VII des statuts sera supprimé ;
- l'article 32 du Titre VII deviendra l'article 33 ;
- les articles 33, 34 et 35 du Titre VIII deviendront respectivement les articles 34, 35 et 36 ; et
- les articles 36, 37 et 38 du Titre IX deviendront respectivement les articles 37, 38 et 39.

Vingt-septième résolution (*Délégation au Conseil d'Administration et pouvoir au Président-directeur général*)

L'Assemblée générale extraordinaire,

connaissance prise du rapport du Conseil d'administration,

sous condition de l'adoption de la vingt-cinquième et de la vingt-sixième résolutions et de l'approbation de la conversion des actions à dividende prioritaire sans droit de vote en actions ordinaires par l'Assemblée spéciale des porteurs d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote dans des termes conformes au projet de résolution qui lui a été soumis,

délègue, en tant que de besoin, au Conseil d'administration le pouvoir de réaliser la réduction de capital résultant de la conversion ci-dessus visée et, le cas échéant, d'en modifier les modalités de mise en œuvre, et

donne tous pouvoirs au Président-directeur général, à l'effet de :

- mettre en œuvre la décision de conversion des actions à dividende prioritaire sans droit de vote en actions ordinaires prise sous les résolutions qui précèdent ;
- régler le sort des éventuelles oppositions de créanciers ;
- constater la réduction de capital résultant de la conversion ci-dessus visée ;
- demander l'admission à la négociation des actions ordinaires résultant de la conversion sur le marché NYSE Euronext Paris, la radiation des actions à dividende prioritaire sans droit de vote de NYSE Euronext Paris et leur inscription au compartiment des valeurs radiées;
- constater la réalisation de la conversion des actions à dividende prioritaire sans droit de vote en actions ordinaires ainsi que le montant du capital social et le nombre d'actions ordinaires composant le capital social à l'issue des opérations de conversion et de réduction de capital;
- modifier en conséquence l'article 6-II des statuts et constater l'entrée en vigueur des modifications statutaires adoptées sous la vingt-sixième résolution ;
- et plus généralement faire tout ce qui sera nécessaire à la réalisation des opérations ci-dessus ainsi qu'aux formalités et dépôt de pièces y afférentes.

La résolution suivante sera proposée aux porteurs d'ADP pour adoption:

Première résolution

(Conversion des actions à dividende prioritaire sans droit de vote en actions ordinaires)

L'Assemblée spéciale,

connaissance prise du rapport du Conseil d'administration, du rapport spécial des commissaires aux comptes relatif à la conversion des actions à dividende prioritaire sans droit de vote en actions ordinaires et du rapport spécial des Commissaires aux comptes sur la réduction du capital social,

approuve, conformément aux dispositions des articles L.228-35-3 et L.225-99 du Code de Commerce, la conversion de la totalité des 14.589.469 (quatorze millions cinq cent quatre-vingt neuf mille quatre cent soixante neuf) actions à dividende prioritaire sans droit de vote existantes en 12.505.254 (douze millions cinq cent cinq mille deux cent cinquante-quatre) actions ordinaires nouvelles portant jouissance courante, sur la base d'une parité de conversion de six (6) actions ordinaires pour sept (7) actions à dividende prioritaire sans droit de vote, étant précisé que pour permettre l'émission d'un nombre d'actions divisible par la parité retenue, la Société renonce à ses droits sur six (6) actions à dividende prioritaire sans droit de vote auto-détenues, selon les modalités suivantes :

- une fois l'opération approuvée par l'Assemblée générale mixte des actionnaires statuant à titre extraordinaire et par l'Assemblée spéciale des porteurs d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote, la conversion des actions à dividende prioritaire sans droit de vote comportera un caractère obligatoire pour l'ensemble des porteurs d'actions à dividende prioritaire ;

- les actions ordinaires nouvelles émises dans le cadre de la conversion porteront jouissance courante, seront entièrement assimilées aux actions ordinaires existantes et soumises à toutes les dispositions statutaires à compter de leur émission, ouvriront droit à toutes les distributions décidées postérieurement à leur émission et feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le compartiment A de NYSE Euronext Paris à compter de leur émission sur la même ligne de cotation que les actions ordinaires existantes (code ISIN FR0000125585);

- en conséquence de la conversion, le jour de la réalisation de la conversion :

- l'ensemble des 14.589.469 (quatorze millions cinq cent quatre-vingt neuf mille quatre cent soixante neuf) actions à dividende prioritaire sans droit de vote cesseront d'exister et la Société procédera à l'émission de 12.505.254 (douze millions cinq cent cinq mille deux cent cinquante-quatre) actions ordinaires nouvelles présentant les caractéristiques susvisées;
- les porteurs d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote recevront de plein droit six (6) actions ordinaires pour sept (7) actions à dividende prioritaire inscrites en compte à leur nom le jour de bourse précédant la date de réalisation de la conversion après prise en compte des enregistrements de la journée; et
- les actions à dividende prioritaire formant rompus seront transférées au compartiment des valeurs radiées de NYSE Euronext Paris sur lequel les droits correspondant pourront continuer à faire l'objet de négociations pendant une période additionnelle de six mois;

- chaque porteur d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote ne détenant pas sept (7) actions à dividende prioritaire sans droit de vote ou un multiple de ce nombre devra, en application des dispositions de l'article 13-III des statuts, faire son affaire personnelle d'acheter ou de céder une ou plusieurs actions à dividende prioritaire sans droit de vote avant la réalisation de la conversion, afin de détenir sept (7) actions à dividende prioritaire sans droit de vote ou un multiple de ce nombre lui donnant droit à un nombre entier d'actions ordinaires;

- la Société prendra à sa charge les frais de courtage et la TVA y afférente supportés par chaque porteur d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote à raison (i) de la vente, entre la date de la présente assemblée et la date de réalisation de la conversion, des actions à dividende prioritaire sans droit de vote formant rompus ou, le cas échéant, (ii) de l'achat au cours de la même période d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote lui permettant, compte tenu du nombre d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote formant rompus dont il disposera, d'obtenir une action ordinaire supplémentaire ; étant précisé que cette prise en charge sera limitée à 7 euros TTC maximum et à l'achat ou la vente d'un maximum de six (6) actions à dividende prioritaire sans droit de vote par compte titres d'actionnaire ;

- la conversion, compte tenu de la parité retenue, entraînera une réduction de capital d'un montant de 3.188.848,95 €, résultant de la suppression de 14.589.469 actions à dividende prioritaire sans droit de vote de 1,53 € de nominal et de l'émission en contrepartie de 12.505.254 actions ordinaires de 1,53 € chacune ;

- la réduction de capital sera sans incidence sur le niveau des capitaux propres de la Société et le montant de la réduction de capital (soit 3.188.848,95 €) sera affecté au compte « primes liées au capital social » ;

- conformément aux dispositions de l'article L.225-205 du Code de Commerce, les opérations de conversion ne débiteront (i) qu'après l'expiration du délai d'opposition des créanciers relatif à la réduction de capital résultant de la conversion, soit un délai de vingt jours calendaires à compter du dépôt au greffe du procès verbal de l'Assemblée générale mixte de la Société, et, (ii) en cas d'opposition(s), qu'après le règlement de cette(ces) opposition(s) ;

- à l'issue de la période d'opposition des créanciers, à supposer qu'aucune opposition n'ait été formée, ou une fois le sort des éventuelles oppositions réglées, dans le cas contraire, la Société publiera un communiqué de presse annonçant le commencement des opérations de conversion et NYSE Euronext Paris publiera un avis de conversion des actions à dividende prioritaire sans droit de vote en actions ordinaires informant les intermédiaires des modalités techniques de mise en œuvre de la conversion ;

- la réalisation définitive de la conversion interviendra le deuxième jour de bourse suivant celui de la publication du communiqué de la Société annonçant le lancement des opérations de conversion, sur la base de la liste des porteurs d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote établie le jour de bourse précédant la date de réalisation de la conversion après prise en compte des enregistrements de la journée.

L'Assemblée spéciale prend acte que la mise en œuvre de la conversion est subordonnée à l'approbation de la conversion des actions à dividende prioritaire sans droit de vote en actions ordinaires par l'Assemblée générale mixte des actionnaires de la Société, statuant à titre extraordinaire, dans des termes conformes au projet de résolution qui lui a été soumis.

5.2.7 Date prévue d'émission des Actions Ordinaires Nouvelles

L'émission des Actions Ordinaires Nouvelles de Casino interviendra le deuxième jour de bourse suivant la publication par Casino d'un communiqué de presse annonçant le lancement des opérations de Conversion. A supposer que la réduction de capital résultant de la Conversion ne fasse l'objet d'aucune opposition de créanciers sociaux, elle devrait intervenir le 15 juin 2009.

5.2.8 Restrictions à la libre négociabilité des Actions Ordinaires Nouvelles

Aucune clause statutaire ne limite la libre négociation des actions composant le capital de Casino.

5.2.9 Réglementation française en matière d'offres publiques

Casino est soumise aux dispositions législatives et réglementaires en vigueur en France relatives aux offres publiques obligatoires, aux offres publiques de retrait et au retrait obligatoire.

5.2.9.1 Offre publique obligatoire

L'article L.433-3 du Code monétaire et financier et les articles 234-1 et suivants du Règlement général de l'AMF prévoient les conditions de dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique visant la totalité des titres de capital et des titres donnant accès au capital ou aux droits de vote de Casino.

5.2.9.2 Garantie de cours

L'article L.433-3 du Code monétaire et financier et les articles 235-1 et suivants du Règlement général de l'AMF prévoient les conditions de dépôt d'un projet de garantie de cours visant les titres de capital de Casino.

5.2.9.3 Offre publique de retrait et retrait obligatoire

L'article L.433-4 du Code monétaire et financier et les articles 236-1 et suivants (offre publique de retrait), 237-1 et suivants (retrait obligatoire à l'issue d'une offre publique de retrait) et 237-14 et suivants (retrait obligatoire à l'issue de toute offre publique) du Règlement général de l'AMF prévoient les conditions de dépôt d'un projet d'offre publique de retrait et de mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire des actionnaires minoritaires de Casino.

5.2.10 Offres publiques d'acquisition lancées par des tiers sur le capital de l'émetteur durant le dernier exercice et l'exercice en cours

Aucune offre publique d'acquisition émanant de tiers n'a été lancée sur le capital de Casino durant le dernier exercice et l'exercice en cours.

5.2.11 Régime fiscal des actions ordinaires

En l'état actuel de la législation française, les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux actionnaires Casino. Ceux-ci doivent néanmoins s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent, en outre, se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence et notamment, le cas échéant, aux dispositions de la convention fiscale signée entre la France et leur Etat de résidence.

5.2.11.1 *Actionnaires dont la résidence fiscale est située en France*

(a) Personnes physiques détenant des actions Casino dans leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations

(i) Dividendes

Les dividendes sont soit pris en compte dans le revenu global de l'actionnaire dans la catégorie des revenus de capitaux mobiliers au titre de l'année de leur perception, soit, sur option, soumis à un prélèvement au taux de 18 % libératoire de l'impôt sur le revenu.

En vertu des dispositions de l'article 158 du CGI, lorsque les dividendes sont pris en compte dans le revenu global de l'actionnaire dans la catégorie des revenus de capitaux mobiliers, ils sont soumis à l'impôt sur le revenu au barème progressif et bénéficient, en premier lieu, d'un abattement non plafonné de 40 % sur le montant des revenus distribués (ci-après appelé « Réfaction de 40 % »), et, en second lieu, d'un abattement annuel, applicable après la Réfaction de 40 % et après déduction des frais et charges déductibles, de 3.050 euros pour les couples mariés soumis à une imposition commune ainsi que pour les signataires d'un pacte civil de solidarité défini à l'article 515-1 du Code civil (« PACS ») faisant l'objet d'une imposition commune, ou de 1.525 euros pour les personnes célibataires, veuves, divorcées ou mariées et imposées séparément.

En outre, en application de l'article 200 *septies* du CGI, un crédit d'impôt est attribué aux actionnaires personnes physiques. Il est égal à 50 % du montant du dividende perçu (avant application de la Réfaction de 40% et de l'abattement de 3.050 euros ou 1.525 euros), plafonné pour l'ensemble des dividendes perçus au cours d'une même année à 230 euros pour les couples mariés soumis à une imposition commune ainsi que pour les signataires d'un PACS faisant l'objet d'une imposition commune, ou 115 euros pour les contribuables célibataires, veufs, divorcés ou mariés et imposés séparément. Ce crédit d'impôt est imputable sur l'impôt sur le revenu, ou restituable si son montant excède celui de l'impôt dû et est au moins égal à 8 euros.

Toutefois, en application du 3° f) de l'article 158, 3 du CGI, les dividendes ne bénéficient ni des deux abattements ni du crédit d'impôt mentionnés ci-dessus lorsque, au cours de la même année, l'actionnaire a perçu des revenus pour lesquels il a opté pour le prélèvement libératoire de 18 % décrit ci-dessous (même en cas d'option pour une partie seulement de ces revenus).

En vertu de l'article 117 *quater* du CGI, les dividendes peuvent être soumis à un prélèvement au taux de 18 % libératoire de l'impôt sur le revenu, sur option irrévocable de l'actionnaire exercée auprès de l'établissement payeur lorsque celui-ci est établi en France, au plus tard lors de chaque encaissement.

L'option peut être exercée pour l'ensemble des dividendes perçus au cours de l'année par l'actionnaire (distribués par Casino ou d'autres sociétés tierces) ou pour certains d'entre eux seulement. Toutefois, dès lors que l'option a été partiellement exercée, ceux des dividendes qui restent soumis au taux progressif de l'impôt sur le revenu perdent le bénéfice des abattements d'assiette et du crédit d'impôt susmentionnés. Les actionnaires sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer l'opportunité et les conséquences d'une telle option sur leur situation fiscale ainsi que pour connaître les modalités d'exercice de l'option et de paiement du prélèvement, de même que les obligations déclaratives afférentes à l'option, lorsque l'établissement payeur n'est pas situé en France.

Par ailleurs, quel que soit le mode d'imposition choisi par l'actionnaire (barème progressif ou prélèvement libératoire), les dividendes distribués par Casino (avant application des deux abattements précités lorsqu'ils sont soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu) sont également soumis aux prélèvements sociaux suivants :

- la contribution sociale généralisée de 8,2 % (déductible du revenu imposable à hauteur de 5,8 % à condition que les dividendes soient soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu) ;
- la contribution pour le remboursement de la dette sociale de 0,5 % ;
- le prélèvement social de 2 % ; et
- les deux contributions additionnelles au prélèvement social de 2 % (la première au taux de 0,3% et la seconde au taux de 1,1 %).

Les actionnaires sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer les modalités déclaratives et les modalités de paiement des prélèvements sociaux qui leurs seront applicables.

(ii) Plus-values

Régime de droit commun

En application de l'article 150-0 A du CGI, les plus-values de cession d'actions réalisées par les personnes physiques sont imposables à l'impôt sur le revenu au taux proportionnel actuellement fixé de 18 %, dès le premier euro, lorsque le montant global des cessions de valeurs mobilières et autres droits ou titres visés à l'article 150-0 A du CGI (hors cessions bénéficiant d'un sursis d'imposition) réalisées au cours de l'année civile dépasse, au niveau du foyer fiscal, un seuil actuellement fixé à 25.730 euros (pour les revenus de l'année 2009). Elles sont exonérées lorsque le montant annuel des cessions des valeurs mobilières est inférieur ou égal audit seuil.

Sous la même condition tenant au montant annuel des cessions de valeurs mobilières, la plus-value est également soumise aux prélèvements sociaux suivants :

- la contribution sociale généralisée de 8,2 % ;
- la contribution pour le remboursement de la dette sociale de 0,5 % ;
- le prélèvement social de 2 % ; et
- les deux contributions additionnelles au prélèvement social de 2 % (la première au taux de 0,3% et la seconde au taux de 1,1 %).

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D 11° du CGI, les moins-values éventuellement subies au cours d'une année peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de la même année, et éventuellement, des dix années suivantes, à condition que le seuil de cession de 25.730 euros, visé ci-dessus, ait été dépassé l'année de réalisation des moins-values.

Abattement pour durée de détention

L'article 150-0 D *bis* du CGI prévoit un abattement pour durée de détention sur les plus-values de cession de certaines valeurs mobilières.

Ainsi, pour le calcul de l'impôt sur le revenu au taux proportionnel actuellement fixé à 18 %, les gains nets de cessions d'actions de sociétés remplissant les conditions visées à l'article 150-0 D *bis*-II du CGI sont réduites d'un abattement d'un tiers pour chaque année de détention au-delà de la cinquième année, sous réserve que le contribuable puisse justifier de la durée et du caractère continu de la détention des actions cédées. La durée de détention des actions est décomptée à partir du 1^{er} janvier de l'année d'acquisition. (toutefois, pour les titres détenus avant le 1^{er} janvier 2006, la durée de détention est calculée à compter de cette date).

Cet abattement est sans incidence sur l'application des prélèvements sociaux mentionnés ci-dessus.

(iii) Actions Casino détenues au sein d'un Plan d'Epargne en Actions ("PEA")

Les actions ordinaires reçues par les porteurs d'ADP détenant leurs ADP dans le cadre d'un plan épargne en actions ("PEA") seront inscrites sur leur PEA.

Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit :

- pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values nettes générées par les placements effectués dans le cadre du PEA, à condition notamment, que ces produits et plus-values soient réemployés dans le PEA, et
- au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan. Ce gain net reste soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles audit prélèvement social, aux taux en vigueur à la date de réalisation du gain.

En cas de clôture du PEA intervenant avant l'expiration de la cinquième année suivant la date d'ouverture du plan et si le seuil annuel de cession de valeurs mobilières de 25.730 euros, visé ci-dessus, est dépassé, le gain net réalisé depuis l'ouverture du plan est imposable au taux de 22,5 % si la clôture a lieu avant l'expiration de la deuxième année (article 200 A, 5 du CGI) ou au taux de 18 % si la clôture a lieu entre la troisième et la fin de la cinquième année. Dans les deux cas, le gain net est également soumis aux différents prélèvements sociaux (CSG, CRDS, prélèvement social et contributions sociales additionnelles, soit actuellement au total 12,1%).

Le dénouement d'un PEA par rente viagère est soumis à des conditions d'impositions particulières non décrites dans le présent document.

Les moins-values réalisées sur des actions détenues dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le cadre du PEA. Toutefois, (i) en cas de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année ou, (ii) sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du PEA (ou la valeur de rachat du contrat de capitalisation) est inférieure au montant des versements effectués sur le

PEA depuis sa date d'ouverture, les moins-values éventuellement constatées à cette occasion sont imputables sur les plus-values de cessions de droits sociaux et de valeurs mobilières visées à l'article 150-0 A du CGI et réalisées hors PEA au cours de la même année ou des dix années suivantes, à condition que le seuil annuel de cession de valeurs mobilières de 25.730 euros, visé ci-dessus, ait été dépassé au titre de l'année de réalisation desdites moins-values.

(iii) Impôt de solidarité sur la fortune

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

Un régime d'exonération partielle d'impôt de solidarité sur la fortune pour les actions détenues par les salariés et les mandataires sociaux est applicable sous certaines conditions, notamment la conservation de ces actions par leurs détenteurs pendant au moins six ans. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour déterminer si et selon quelles modalités elles sont susceptibles de bénéficier de ces mesures.

(iv) Droits de succession et de donation

Les actions Casino acquises par les personnes physiques par voie de succession ou de donation entrent dans le champ des droits de succession ou de donation, et y sont soumises le cas échéant.

(b) Personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés (régime de droit commun)

(i) Dividendes

Personnes morales ayant la qualité de société mère en France

Les personnes morales qui détiennent au moins 5 % de Casino et qui remplissent les conditions prévues par les articles 145 et 216 du CGI peuvent bénéficier, sur option, d'une exonération de dividendes encaissés en application du régime des sociétés mères et filiales. L'article 216 I du CGI prévoit toutefois la réintégration, dans les résultats imposables, au taux de droit commun, de la personne morale bénéficiaire des dividendes, d'une quote-part de frais et charges fixée forfaitairement à 5 % du montant des dividendes encaissés, crédit d'impôt compris. Cette quote-part ne peut toutefois excéder, pour chaque période d'imposition, le montant total des frais et charges de toute nature exposés par la personne morale bénéficiaire des dividendes au cours de la même période.

Personnes morales n'ayant pas la qualité de société mère en France

Pour les personnes morales autres que celles ayant la qualité de sociétés mères, les dividendes perçus par ces sociétés sont compris dans le résultat imposable à l'impôt sur les sociétés au taux de 33 1/3 %. S'y ajoute, le cas échéant, une contribution sociale égale à 3,3 % assise sur l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement de 763.000 euros par période de douze mois (article 235 *ter* ZC du CGI).

Cependant, en application de l'article 219 I-b du CGI, pour les personnes morales dont le chiffre d'affaires hors taxes annuel est inférieur à 7.630.000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, est détenu de manière continue pendant la durée de l'exercice considéré pour au moins 75 % par des personnes physiques ou par une société satisfaisant à l'ensemble de ces conditions, le taux de l'impôt sur les sociétés est fixé à 15 %, dans la limite de 38.120 euros du bénéfice imposable par période de douze mois. Ces personnes morales sont, en outre, exonérées de la contribution sociale de 3,3 % mentionnée ci-dessus.

(ii) Plus-values

Régime de droit commun

Les plus-values réalisées lors de la cession des titres du portefeuille sont incluses dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux normal de 33 1/3 % (ou, le cas échéant, au taux de 15 % dans la limite de 38.120 euros du bénéfice imposable par période de douze mois pour les entreprises qui remplissent les conditions prévues à l'article 219 I-b du CGI), augmenté, le cas échéant de la contribution sociale de 3,3 % assise sur l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois (article 235 *ter* ZC du CGI).

Les moins-values réalisées lors de la cession des titres en portefeuille viendront en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale.

Régime spécial des plus-values à long terme

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI, les plus-values de cession d'actions détenues depuis au moins deux ans au moment de la cession et ayant le caractère de titres de participation sont éligibles à l'imposition séparée des plus-values à long terme dans les conditions mentionnées ci-dessous.

Constituent des titres de participation au sens de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI, les parts ou actions de sociétés (autres que les titres de sociétés à prépondérance immobilière) revêtant ce caractère sur le plan comptable, et, sous réserve d'être comptabilisés en titres de participation ou à un sous-compte spécial, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice et les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères et filiales prévu aux articles 145 et 216 du CGI.

Les plus-values nettes à long terme afférentes aux titres de participation sont imposées au taux de 0%, sous réserve de la prise en compte d'une quote-part de frais et charges égale à 5 % du résultat net des plus-values de cession pour la détermination du résultat imposable dans les conditions de droit commun.

Des règles spécifiques d'imputation des moins-values à long terme sont prévues en fonction de l'origine et la date de constatation desdites moins-values. Les actionnaires sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel sur ce point.

(c) Autres actionnaires

Les actionnaires Casino soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-avant, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs actions à l'actif de leur bilan commercial, devront s'informer du régime fiscal s'appliquant à leur cas particulier auprès de leur conseiller fiscal habituel.

5.2.11.2 Actionnaires dont la résidence fiscale est située hors de France

(a) Dividendes

Les dividendes distribués par Casino font, en principe, l'objet d'une retenue à la source, prélevée par l'établissement payeur des dividendes, lorsque le domicile fiscal ou le siège social du bénéficiaire effectif est situé hors de France. Le taux de cette retenue à la source est fixé à (i) 18 % lorsque le bénéficiaire est une personne physique domiciliée dans un État membre de la Communauté européenne ou dans un autre État partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention fiscale contenant une clause d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude ou l'évasion fiscale et à (ii) 25 % dans les autres cas.

Cette retenue à la source peut être réduite, voire supprimée, en application, notamment de l'article 119 *ter* du Code général des impôts, applicable, sous certaines conditions, aux actionnaires personnes morales résidents de la Communauté européenne, et des conventions fiscales internationales.

Il appartient aux actionnaires Casino concernés de se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer s'ils sont susceptibles de bénéficier d'une réduction ou d'une exonération de la retenue à la source et afin de connaître les modalités pratiques d'application de ces conventions telles que notamment prévues par l'instruction du 25 février 2005 (4 J-1-05) relative à la procédure dite « normale » ou dite « simplifiée » de réduction ou d'exonération de la retenue à la source.

Les actionnaires personnes physiques qui bénéficient d'une convention fiscale avec la France prévoyant le transfert de l'avoir fiscal auront droit à un remboursement du crédit d'impôt attaché aux dividendes versés par Casino, sous réserve de remplir les conditions prévues dans la convention pour bénéficier de ce transfert, et de respecter les procédures d'octroi de ce crédit d'impôt. Ce crédit d'impôt est égal à 50 % du montant des dividendes perçus, et est plafonné annuellement à 230 euros pour les couples mariés ou les partenaires d'un PACS soumis à une imposition commune et à 115 euros pour les personnes célibataires, veuves, divorcées, et les couples mariés ou les partenaires d'un PACS faisant l'objet d'une imposition séparée.

Les actionnaires personnes morales qui détiendraient au moins 5 % du capital et des droits de vote de Casino pourraient bénéficier d'une exonération de retenue à la source si leur siège de direction effective est situé dans un Etat membre de la Communauté européenne ou dans un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention fiscale contenant une clause d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude ou l'évasion fiscale. Ils devraient en outre remplir les conditions précisées dans les instructions fiscales 4 C-7-07 en date du 10 mai 2007 et 4 C-8-07, en date du 12 juillet 2007.

Enfin, l'attention des actionnaires est appelée sur le fait qu'aux termes d'un arrêt récent (CE 13 février 2009, n°298108, Stichting Unilever Pensioenfond Progress), le Conseil d'Etat a jugé que les fonds de pension néerlandais qui seraient en mesure d'apporter la preuve qu'ils pourraient bénéficier, s'ils étaient établis en France, de l'exonération d'impôt sur les sociétés prévue à l'article 206-5 c) du Code général des impôts à raison de la perception de dividendes de sociétés française devraient également bénéficier d'une exonération de retenue à la source en application du principe de liberté de circulation des capitaux prévu à l'article 56 du traité instituant la Communauté européenne. Les fonds de pension et organismes analogues étrangers sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour déterminer dans quelle mesure ils peuvent bénéficier d'une telle exonération.

(b) Plus-values

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de leurs actions Casino par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France (sans avoir d'établissement stable ou de base fixe en France à l'actif duquel seraient inscrites les actions) et, s'agissant des actions Casino, qui n'ont à aucun moment détenu, directement ou indirectement, seules ou avec des membres de leur famille, une participation représentant plus de 25 % des droits dans les bénéfices sociaux de Casino à un moment quelconque au cours des cinq années qui précèdent la cession, ne sont pas soumises à l'impôt en France (article 244 *bis* B et C du CGI).

Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions compris dans une participation excédant ou ayant excédé le seuil de 25 % au cours de la période susvisée, seront soumises à l'impôt en France au taux proportionnel actuellement fixé à 18 %, sous réserve de l'application éventuelle des dispositions des conventions fiscales internationales applicables.

Les personnes morales ayant leur siège de direction effective dans l'Espace Economique Européen (hors Liechtenstein) soumises à un impôt équivalent à l'impôt sur les sociétés français pourront cependant bénéficier, sous certaines conditions précisées dans l'instruction administrative référencée au Bulletin Officiel des Impôts sous le numéro 4 B-1-08, d'un remboursement partiel du prélèvement de 18 % sous réserve que la plus-value de long terme au titre de laquelle ledit prélèvement aura été perçu procède de la cession de titres de participation tels que définis au 5.2.11.1.b) *Régime spécial des plus-values de long terme* ci-dessus. Les actionnaires personnes morales étrangères estimant être en droit d'obtenir un tel remboursement sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour vérifier leur éligibilité et les conditions dans lesquelles ce remboursement pourrait être obtenu le cas échéant.

(c) Impôt de solidarité sur la fortune

Sous réserve des stipulations des conventions fiscales internationales, les personnes physiques n'ayant pas leur domicile fiscal en France au sens de l'article 4 B du CGI et qui possèdent, directement ou indirectement, moins de 10 % du capital de Casino, pour autant toutefois que leur participation ne leur permette pas d'exercer une influence sur Casino, ne sont pas imposables à l'impôt de solidarité sur la fortune en France.

(d) Droits de succession et de donation

Les actions émises par les sociétés françaises acquises par voie de succession ou de donation par une personne physique non-résident de France entrent dans le champ d'application des droits de succession et de donation applicables en France, et y sont le cas échéant soumises.

La France a conclu avec un certain nombre de pays des conventions destinées à éviter les doubles impositions en matière de succession et de donation, aux termes desquelles les résidents des pays ayant conclu de telles conventions peuvent, sous réserve de remplir certaines conditions, être exonérés de droits de succession et de donation ou obtenir un crédit d'impôt.

Il est recommandé aux actionnaires de consulter leur conseiller fiscal habituel en ce qui concerne leur assujettissement aux droits de succession et de donation à raison des actions Casino qu'ils pourraient détenir ainsi que les conditions dans lesquelles ils pourraient obtenir une exonération de ces droits ou un crédit d'impôt en vertu d'une des conventions fiscales conclues avec la France.

5.2.11.3 Droits d'enregistrement

Généralement aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société cotée, à moins toutefois que la cession ne soit constatée par un acte passé en France. Dans ce cas, l'acte de cession doit être enregistré et cet enregistrement donne lieu au paiement d'un droit de 3 % plafonné à 5.000 euros.

5.3 Admission à la négociation des Actions Ordinaires Nouvelles Casino

5.3.1 Admission à la négociation

L'admission des Actions Ordinaires Nouvelles aux négociations sur NYSE Euronext Paris (Compartiment A) sera demandée dès l'approbation de la Conversion par l'assemblée générale mixte de Casino et par l'assemblée spéciale des porteurs d'ADP convoquées pour le 19 mai 2009 de la conversion des ADP en actions ordinaires.

Les Actions Ordinaires Nouvelles seront entièrement assimilées aux actions ordinaires anciennes et seront cotées sur la même ligne sous le code ISIN FR0000125585.

Les conditions de cotation des Actions Ordinaires Nouvelles de Casino seront fixées dans un avis Euronext Paris à paraître au plus tard deux jours de bourse avant la date prévue pour la cotation des Actions Ordinaires Nouvelles. En supposant que la réduction du capital social résultant de la Conversion ne fera l'objet d'aucune opposition de créanciers sociaux, la cotation devrait intervenir le 15 juin 2009.

Aucune autre demande d'admission aux négociations sur un autre marché réglementé n'a été effectuée par Casino.

5.3.2 Place de cotation

A la date du Prospectus, les actions ordinaires de Casino sont admises aux négociations sur NYSE Euronext Paris (Compartiment A) sous le code ISIN FR0000125585.

5.3.3 Contrat de liquidité

Un contrat de liquidité portant sur 700.000 titres Casino et un apport de 40 millions d'euros a été signé par le Groupe Casino avec la banque d'affaires Rothschild & Cie le 11 février 2005. Aux termes de ce contrat, Casino a donné mandat à Rothschild & Cie pour intervenir en son nom et pour son compte sur NYSE Euronext Paris, en vue de favoriser la liquidité des transactions et la régularité des cotations des actions ordinaires sur le marché.

Afin de faciliter la négociation des ADP formant rompus, il est prévu que Casino mette en place à compter du 28 mai 2009, dans le cadre de son programme de rachat d'actions, un contrat de liquidité portant sur les ADP à l'effet de faciliter la gestion des rompus entre le 28 mai 2009 et la date de radiation des ADP (prévue pour le 15 juin 2009 dans le calendrier prévisionnel). Les modalités de ce contrat sont précisées à la Section 5.1.3.2 de la présente Note d'Opération.

5.3.4 Stabilisation – Intervention sur le marché

Non applicable.

5.4 **Détenteurs d'Actions Ordinaires Nouvelles souhaitant les revendre**

Non applicable.

5.5 **Dépenses liées à l'émission des Actions Ordinaires Nouvelles**

Les frais financiers, juridiques et administratifs à la charge de Casino au titre de la Conversion sont estimés à environ 5,3 millions d'euros.

5.6 **Incidences de la Conversion**

5.6.1 Incidence de la Conversion sur le capital social, les capitaux propres et la quote-part de capitaux propres par actions

5.6.1.1 *Incidence de la Conversion sur le capital social et les capitaux propres*

Au 31 mars 2009, le capital social de Casino s'élevait à 171.908.749,80 euros, divisé en 112.358.660 actions d'une valeur nominale de 1,53 euro chacune dont 97.769.191 actions ordinaires et 14.589.469 ADP.

La Conversion se traduira par la conversion de 14.589.469 ADP en 12.505.254 Actions Ordinaires Nouvelles et entraînera une réduction du capital social de 171.908.749,80 euros à 168.719.900,85 euros, divisé en 110.274.445 actions, sans effet sur les capitaux propres. Il sera proposé à l'assemblée

générale mixte de Casino d'affecter le montant de la réduction de capital de 3.188.848,95 euros au compte de « primes liées au capital ».

5.6.1.2 Incidence de la Conversion sur la quote-part des capitaux propres par action

La Conversion sera sans incidence sur les capitaux propres de Casino. L'incidence de la Conversion sur la quote-part de capitaux propres par action, compte tenu de la réduction du nombre d'actions composant le capital social, peut être résumée comme suit (sur la base des calculs pro forma effectués à partir des chiffres issus des comptes consolidés 2008) :

En millions d'euros au 31 décembre 2008	Nombre d'instruments financiers au 31/03/09			Capitaux propres part du groupe		Capitaux propres en euros par action (ordinaire ou ADP)	
	Actions ordinaires	ADP	Total	incidence non récurrente	incidence récurrente	incidence non récurrente	incidence récurrente
Situation de départ au 31/12/2008 après les Apports et la Distribution en Nature	97.769.191	14.589.469	112.358.660	5.652	5.884	50,31	52,37
Incidence de la Conversion	12.505.254	(14.589.469)	(2.084.215)	(3)	-	0,92	0,99
Situation après l'opération	110.274.445	-	110.274.445	5.649	5.884	51,23	53,36

Notes :

- Calculs sur la base des chiffres issus des comptes consolidés 2008

- Incidence non récurrente : incidence estimée pour l'année 2009 de la comptabilisation de l'opération, de l'effet fiscal et des frais de transaction.

- Incidence récurrente (estimée en année pleine) :

- Apports : incidence de la variation du taux de détention par Casino des actifs apportés, effet sur l'imposition (impôt sur les sociétés et impôt sur les dividendes Mercialys) et sur le résultat financier (coût financier lié au paiement de l'impôt sur les plus-values latentes - exit tax - et des frais de transaction)
- Distribution en Nature : différentiel d'imposition sur les dividendes Mercialys résultant de la variation du taux de détention par Casino, incidence sur le résultat financier (coût financier des frais de transaction et de l'impôt sur la distribution)
- Conversion : incidence sur le résultat financier (coût financier des frais de transaction)

5.6.2 Incidence de la Conversion sur la quote-part de bénéfice net consolidé par action

L'incidence de la Conversion sur la quote-part de résultat net par action, compte tenu de la réduction du nombre d'actions composant le capital social, peut être résumée comme suit (sur la base des calculs pro forma effectués à partir des chiffres issus des comptes consolidés 2008) :

En millions d'euros au 31 décembre 2008	Nombre d'instruments financiers (actions ordinaires ou ADP) au 31/03/09			Résultat net part du groupe (en millions d'euros)		Résultat net part du groupe par action (en euros par action)		
	Actions ordinaires	ADP	Total	incidence non récurrente	incidence récurrente	incidence non récurrente	incidence récurrente	
Situation de départ au 31/12/2008 après les Apports et la Distribution en Nature	97.769.191	14.589.469	112.358.660	583	485	5,19	4,32	
Incidence de la Conversion	12.505.254	(14.589.469)	(2.084.215)	-	(0)	0,10	0,08	
Situation après l'opération	110.274.445	-	110.274.445	583	485	5,29	4,40	
Relution / (Dilution) du résultat par action								1,9%

Notes :

- Calculs sur la base des chiffres issus des comptes consolidés 2008

- Incidence non récurrente : incidence estimée pour l'année 2009 de la comptabilisation de l'opération, de l'effet fiscal et des frais de transaction.

- Incidence récurrente (estimée en année pleine) :

- Apports : incidence de la variation du taux de détention par Casino des actifs apportés, effet sur l'imposition (impôt sur les sociétés et impôt sur les dividendes Mercialis) et sur le résultat financier (coût financier lié au paiement de l'impôt sur les plus-values latentes - exit tax - et des frais de transaction)
- Distribution en Nature : différentiel d'imposition sur les dividendes Mercialis résultant de la variation du taux de détention par Casino, incidence sur le résultat financier (coût financier des frais de transaction et de l'impôt sur la distribution)
- Conversion : incidence sur le résultat financier (coût financier des frais de transaction)

5.6.3 Incidence de la Conversion sur le pourcentage de capital et de droits de vote des actionnaires de Casino

A la suite de la Conversion, sur la base de la répartition du capital de Casino au 31 mars 2009, en prenant pour hypothèse que Casino renoncera à ses droits sur six (6) ADP pour permettre l'émission d'un nombre d'actions ordinaires divisible par la parité proposée, que Casino vendra par ailleurs treize (13) ADP et que tous les autres actionnaires identifiés ci-dessous (en traitant pour les besoins de l'exercice le public comme un seul porteur) procéderont à l'acquisition du nombre d'ADP leur permettant avec leurs droits formant rompus d'obtenir une Action Ordinaire Nouvelle complémentaire, la répartition du capital sera la suivante :

Actionnaire	Nombre d'actions	% du capital social	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
Groupe Rallye	53 615 515	48,62%	98 077 213	60,58%
PEE salariés Casino	2 991 408	2,71%	4 343 695	2,68%
Galleries Lafayette	2 049 747	1,86%	2 985 505	1,84%

Groupe CNP	2 113 425	1,92%	4 008 762	2,48%
Auto-détention / auto-contrôle	184 146	0,17%	0	0,00%
Public	49 320 204	44,72%	52 489 868	32,42%
Total	110 274 445	100%	161 905 043	100%

5.7 Rapports des commissaires aux comptes de Casino sur la Conversion et la réduction de capital en résultant

5.7.1 Rapport des commissaires aux comptes sur les modalités de la Conversion

En application des dispositions de l'article L.228-35-3 du Code de commerce, les commissaires aux comptes de Casino ont été chargés d'établir un rapport sur les modalités de la Conversion. Le texte de ce rapport en date du 20 avril 2009 est reproduit ci-après.

« Aux actionnaires,

En notre qualité de Commissaires aux comptes de la Société CASINO, GUICHARD-PERRACHON et en exécution de la mission prévue à l'article L.228-35-3 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur le projet de conversion de l'ensemble des actions à dividende prioritaire sans droit de vote de la Société en actions ordinaires.

Il appartient à votre Conseil d'administration d'établir un rapport sur les conditions de l'opération de conversion, les modalités de calcul du rapport de conversion et les modalités de sa réalisation. Il nous appartient de formuler toute observation que nous jugeons utile sur l'opération de conversion et sur l'exactitude et la sincérité des modalités de calcul du rapport de conversion.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimées nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission, afin de procéder au contrôle des propositions formulées par le Conseil d'administration dans ses rapports. Ces diligences ont consisté à nous assurer que l'opération est faite dans le respect des dispositions légales et réglementaires, que les rapports du Conseil d'administration à l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires et à l'assemblée spéciale des porteurs d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote satisfont, quant à leur contenu, aux obligations d'informations prévues par les textes légaux et réglementaires, et que les modalités de calcul du rapport de conversion sont exactes et sincères.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur l'opération de conversion et sur l'exactitude et la sincérité des modalités de calcul du rapport de conversion.

Lyon et Paris, le 20 avril 2009.

LES COMMISSAIRES AUX COMPTES

ERNST & YOUNG AUDIT

CABINET DIDIER KLING & ASSOCIES

Jean-Luc DESPLAT

Didier KLING

Bernard ROUSSEL »

5.7.2 Rapport des commissaires aux comptes sur la réduction de capital

Dans la mesure où la Conversion entraîne une réduction de capital par diminution du nombre total d'actions puisque le nombre d'Actions Ordinaires Nouvelles émises sera inférieur à celui des ADP converties, les commissaires aux comptes ont, conformément aux dispositions de l'article L.225-204 alinéa 2 du Code de commerce, établi un rapport spécial sur les modalités de cette réduction de capital. Le texte de ce rapport en date du 20 avril 2009 est reproduit ci-après.

« Aux actionnaires,

En notre qualité de Commissaires aux comptes de la Société CASINO, GUICHARD-PERRACHON, et en exécution de la mission prévue à l'article L.225-204 du Code de commerce en cas de réduction du capital, nous avons établi le présent rapport destiné à vous faire connaître notre appréciation sur les causes et conditions de la réduction du capital envisagée. Cette opération s'inscrit dans le cadre de la conversion des actions à dividende prioritaire sans droit de vote en actions ordinaires.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimées nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences ont consisté à examiner si les causes et conditions de la réduction du capital envisagée sont régulières. Nos travaux ont consisté notamment à vérifier que la réduction du capital ne ramène pas le montant du capital à des chiffres inférieurs au minimum légal et qu'elle ne peut porter atteinte à l'égalité des actionnaires.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur les causes et conditions de cette opération, laquelle réduira le capital de votre société d'un montant de 3.188.848,95 euros.

Lyon et Paris le 20 avril 2009

LES COMMISSAIRES AUX COMPTES

ERNST & YOUNG AUDIT

CABINET DIDIER KLING & ASSOCIES

Jean-Luc DESPLAT

Didier KLING

Bernard ROUSSEL »

5.8 Rapport de l'expert indépendant

La banque d'affaires internationale Houlihan Lokey Howard & Zukin (Europe) Limited, représentée par M. Jean-Florent Rérolle, a été désignée en qualité d'expert indépendant par le Comité d'audit de Casino dans sa seule formation des administrateurs indépendants, avec pour mission de délivrer une attestation sur le caractère équitable, tant pour les actionnaires titulaires d'actions ordinaires que pour ceux porteurs d'ADP, de la parité de conversion proposée.

Dans son rapport en date du 5 mars 2009, l'expert indépendant a conclu qu'au regard de l'ensemble des éléments mentionnés dans son rapport, il estimait que la parité de conversion proposée est équitable du point de vue financier pour les porteurs d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote et pour les porteurs d'actions ordinaires.

Le rapport de l'expert indépendant en date du 5 mars 2009 est reproduit dans son intégralité en Annexe A à la présente Note d'Opération.

6. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

6.1 Conseillers ayant un lien avec les opérations de Distribution en Nature et de Conversion

Les banques HSBC, Rothschild & Cie et Royal Bank of Scotland ont assisté Casino en tant que conseil financier pour les besoins des opérations de Distribution en Nature et de Conversion.

6.2 Responsables du contrôle des comptes de Casino

6.2.1 Commissaires aux comptes titulaires de Casino

Les commissaires aux comptes titulaires sont :

Ernst & Young Audit

Tour Part Dieu, 129 rue Servient
69326 Lyon Cedex 03

Jean-Luc Desplat

1^{ère} nomination : 20 mai 1978

Fin de mandat : à l'issue de l'assemblée générale ordinaire qui se réunira en 2010 à l'effet de statuer sur les comptes de l'exercice devant se clore le 31 décembre 2009.

Didier Kling & Associés

41 avenue de Friedland
75008 Paris

Didier Kling et Bernard Roussel

1^{ère} nomination : 27 mai 2004

Fin de mandat : à l'issue de l'assemblée générale ordinaire qui se réunira en 2010 à l'effet de statuer sur les comptes de l'exercice devant se clore le 31 décembre 2009.

6.2.2 Commissaires aux comptes suppléants de Casino

Les commissaires aux comptes suppléants sont :

Monsieur Philippe Duchêne (*Suppléant d'Ernst & Young Audit*)

Ernst & Young Audit, Tour Part Dieu, 129 rue Servient, 69326 Lyon cedex 03

1^{ère} nomination : 27 mai 2004

Fin de mandat : à l'issue de l'assemblée générale ordinaire qui se réunira en 2010 à l'effet de statuer sur les comptes de l'exercice devant se clore le 31 décembre 2009.

Monsieur Christophe Bonte (*Suppléant de Didier Kling & Associés*)

41 avenue de Friedland, 75008 Paris

1^{ère} nomination : 27 mai 2004

Monsieur Christophe Bonte ayant démissionné, son remplacement par Madame Marie-Paule Degeilh - 25 rue de la Roquette, 75011 Paris - sera proposé à la prochaine assemblée générale prévue le 19 mai 2009.

6.3 Responsables du contrôle des comptes de Mercialys

6.3.1 Commissaires aux comptes titulaires de Mercialys

Les commissaires aux comptes titulaires de Mercialys sont :

Ernst & Young Audit

Tour Part Dieu, 129 rue Servient

69003 Lyon

Jean-Luc Desplat

1^{ère} nomination : 19 août 1999

Fin de mandat : à l'issue de l'assemblée générale ordinaire qui se réunira en 2010 à l'effet de statuer sur les comptes de l'exercice devant se clore le 31 décembre 2009.

Didier Kling & Associés

41 avenue de Friedland

75008 Paris

Didier Kling et Bernard Roussel

1^{ère} nomination : 3 juin 2005

Fin de mandat : à l'issue de l'assemblée générale ordinaire qui se réunira en 2010 à l'effet de statuer sur les comptes de l'exercice devant se clore le 31 décembre 2009.

6.3.2 Commissaires aux comptes suppléants de Mercialys

Les commissaires aux comptes suppléants de Mercialys sont :

Monsieur Philippe Duchêne (*Suppléant d'Ernst & Young Audit*)

Ernst & Young Audit, Tour Part Dieu, 129 rue Servient, 69003 Lyon

1^{ère} nomination : 3 juin 2005

Fin de mandat : à l'issue de l'assemblée générale ordinaire qui se réunira en 2010 à l'effet de statuer sur les comptes de l'exercice devant se clore le 31 décembre 2009.

Monsieur Christophe Bonte (*Suppléant de Didier Kling & Associés*)

41 avenue de Friedland, 75008 Paris

1^{ère} nomination : 3 juin 2005

Monsieur Christophe Bonte ayant démissionné, son remplacement par Madame Marie-Paule Degeilh - 25 rue de la Roquette, 75011 Paris - sera proposé à la prochaine assemblée générale prévue le 19 mai 2009.

6.4 Rapports des commissaires aux comptes de Casino

Dans le cadre de la Conversion, les commissaires aux comptes ont établi un rapport sur les modalités de conversion en application des dispositions de l'article L.228-35-3 du Code de commerce et un rapport sur la réduction de capital en résultant en application des dispositions de l'article L.225-204 alinéa 2 du Code de commerce.

Ces rapports sont reproduits aux Sections 5.7.1 et 5.7.2 de la présente Note d'Opération.

6.5 Rapport de Houlihan Lokey Howard & Zukin (Europe) Limited, expert indépendant, sur la Conversion

La banque d'affaires internationale Houlihan Lokey Howard & Zukin (Europe) Limited, représentée par M. Jean-Florent Rérolle, a été désignée en qualité d'expert indépendant par le Comité d'audit de Casino dans sa seule formation des administrateurs indépendants, avec pour mission de délivrer une attestation sur le caractère équitable, tant pour les actionnaires titulaires d'actions ordinaires que pour ceux porteurs d'ADP, de la parité de conversion proposée.

Le rapport de l'expert indépendant est reproduit dans son intégralité en Annexe A de la présente Note d'Opération.

6.6 Informations contenues dans le Prospectus provenant d'une tierce partie

Non applicable.

6.7 Mise à jour d'information

6.7.1 Mise à jour d'information concernant Casino

Non applicable.

6.7.2 Mise à jour d'information concernant Mercialys

Non applicable.

ANNEXE A

Conversion des actions à dividende prioritaire sans droit de vote (ADP) en actions ordinaires (AO) de Casino, Guichard-Perrachon

RAPPORT D'EXPERTISE INDEPENDANTE

(Articles 261-3 et suivants du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers)

Houlihan Lokey Howard & Zukin (Europe) Limited

1. Mission de Houlihan Lokey

Dans le cadre du projet de conversion de l'ensemble des actions à dividende prioritaire sans droit de vote existantes (les « **ADP** ») de la Société Casino, Guichard-Perrachon (la « **Société** » ou « **Casino** ») en actions ordinaires (les « **Actions Ordinaires** » ou les « **AO** ») de la Société (l'« **Opération** » ou la « **Conversion** »), nous avons été mandatés par la Société aux fins de lui remettre un rapport (le « **Rapport** »), dont la conclusion se présente sous la forme d'une attestation d'équité (l'« **Attestation** »), qui précise si le rapport de conversion des ADP en Actions Ordinaires proposé par la Société (le « **Rapport de Conversion** ») est équitable d'un point de vue financier pour les porteurs d'Actions Ordinaires et les porteurs d'ADP. Nous avons été désignés par le Comité d'Audit du Conseil d'Administration de la Société, dans la formation de ses seuls membres indépendants (le « **Comité** »). Nos travaux ont commencé le 13 février 2009. Nous avons présenté nos conclusions préliminaires au Comité le 2 mars 2009, fait part de nos conclusions au Conseil d'administration le 4 mars 2009 et déposé notre Rapport le 5 mars 2009.

Cette mission s'inscrit uniquement dans le cadre des chapitres I et II du titre VI (Livre II) du règlement général (le « **Règlement Général** ») de l'Autorité des Marchés Financiers (l'« **AMF** ») dont la Société a choisi de faire application en désignant un expert indépendant dont le rôle est d'éclairer le Conseil d'Administration sur les conditions financières de l'Opération et d'établir une attestation d'équité se prononçant sur l'équité du Rapport de Conversion pour les porteurs d'AO et les porteurs d'ADP.

Nous avons été désignés par le Comité au regard de notre expérience et de notre réputation. Nous sommes régulièrement mandatés afin d'établir des attestations d'équité ou des évaluations indépendantes dans le cadre d'opérations de fusions, d'acquisitions, de LBO, de restructurations ou d'autres missions. Selon les termes de notre lettre de mission, nos honoraires pour cette mission s'élèvent à un montant de 400.000 € HT. Le paiement de la totalité de nos honoraires est indépendant des conclusions du présent Rapport ou du succès de l'Opération. Il est par ailleurs prévu que Casino nous rembourse certains frais engagés dans le cadre de notre mission et, le cas échéant, nous indemnise, ainsi que nos affiliés et certaines des sociétés qui nous sont liées, des sommes ou dépenses qui pourraient être mises à notre charge et résultant de l'exercice de notre mission, en ce compris dans le cadre des réglementations boursières applicables.

Notre Rapport est délivré à l'attention du Comité et du Conseil d'Administration dans le cadre de son appréciation des conditions financières de l'Opération et n'a ni pour objet, ni pour vocation, à être utilisé à d'autres fins ou de conférer de droits à quiconque, sans notre accord préalable et écrit. Nous avons d'ores et déjà donné notre accord pour la reproduction intégrale du contenu de ce Rapport dans le prospectus qui sera établi par la Société pour les besoins de la Conversion. Notre Rapport et ses conclusions n'ont pas pour vocation et ne constituent en aucune manière une recommandation de

notre part à l'intention du Comité et du Conseil d'Administration, de l'un quelconque des porteurs de valeurs mobilières, ou de toute autre personne, quant à la manière dont lui-même ou toute autre personne devrait agir en relation avec toute question afférente à l'Opération. Il n'est qu'un des éléments pris en compte par le Conseil d'Administration dans le cadre de son appréciation des conditions financières de l'Opération. Ni ce Rapport, ni les analyses sous-jacentes ne sont déterminants pour l'appréciation de l'Opération ou du Rapport de Conversion par le Conseil d'Administration. Le Rapport de Conversion a été fixé par le Conseil d'Administration de Casino et la décision de proposer l'Opération aux actionnaires de la Société a relevé de la seule compétence des dirigeants de Casino et de son Conseil d'Administration.

Le présent Rapport ne se prononce que sur l'équité, d'un point de vue financier pour les porteurs d'AO et les porteurs d'ADP, du Rapport de Conversion et ce Rapport ne se prononce pas sur tout autre aspect ou conséquence de l'Opération. Il ne nous a notamment pas été demandé d'émettre un avis et ce Rapport ne se prononce pas sur : (i) la décision sous-jacente de Casino, des porteurs de valeurs mobilières de Casino ou de toute autre partie de participer ou de réaliser l'Opération, (ii) les termes et conditions de tout accord, contrat, convention ou document relatif à une quelconque partie ou aspect de l'Opération ou toute autre opération à laquelle ou auquel il n'est pas expressément fait référence dans ce Rapport, (iii) les avantages relatifs de l'Opération par rapport à toute autre alternative pouvant exister pour Casino ou toute autre personne ou l'effet de toute autre opération dans laquelle Casino ou une autre personne pourrait s'engager, (iv) les conséquences fiscales ou juridiques de l'Opération pour Casino, les porteurs de valeurs mobilières de Casino ou toute autre personne, (v) le fait que les porteurs d'AO ou les porteurs d'ADP doivent ou non voter en faveur de l'Opération ou en accepter les modalités, (vi) les avantages relatifs de l'Opération pour une catégorie de porteurs de valeurs mobilières à l'égard de l'autre, (vii) la solvabilité, la capacité d'endettement ou la juste valeur de Casino ou de tout autre participant à l'Opération en vertu de toute loi sur les procédures collectives, l'insolvabilité ou des questions similaires ou (viii) l'équité, d'un point de vue financier ou autre, du montant ou de la nature de toute contrepartie susceptible d'être versée à ou reçue par tout dirigeant, mandataire social ou employé de Casino, tout groupe composé de ces personnes ou d'autres personnes, concernant le Rapport de Conversion ou les sommes à payer ou à recevoir par les porteurs d'ADP ou toute autre partie ayant un lien avec l'Opération ou autre. En outre, nous n'entendons émettre aucun conseil, avis ou aucune interprétation sur des éléments d'ordre juridique, réglementaire, comptable, d'assurance, fiscal ou concernant tout autre domaine requérant une expertise particulière. Nous avons tenu pour acquis que de tels conseils, avis ou interprétations ont été ou seront émis par des professionnels compétents. Nous nous sommes fondés, avec l'accord de Casino, sur l'appréciation du Conseil d'Administration et de ses conseils respectifs concernant tous les aspects juridiques, réglementaires, comptables, ou fiscaux relatifs à Casino et à l'Opération.

2. Présentation de Houlihan Lokey

Houlihan Lokey Howard & Zukin, Inc. (« **Houlihan Lokey** »), banque d'affaires internationale, offre une large gamme de services et de conseil dans les domaines des fusions et acquisitions, du financement, des restructurations et des évaluations financières. Créée en 1970, Houlihan Lokey, dont le siège est situé à Los Angeles, est la société mère d'un groupe de plus de 800 personnes réparties dans quatorze bureaux aux Etats-Unis, en Europe et en Asie. Houlihan Lokey est une société détenue majoritairement par ORIX Corporation, un groupe de services financiers intégrés basé à Tokyo et coté à la bourse de Tokyo et sur le New York Stock Exchange.

Houlihan Lokey Howard & Zukin (Europe) Limited (« **Houlihan Lokey Europe** »), est une société immatriculée en Angleterre et au Pays de Galles en vertu du « *Companies Act 1985* » (sous le numéro 4285073) et une filiale détenue à 100 % par Houlihan Lokey. Houlihan Lokey Europe est agréée, relève à ce titre du contrôle de la *Financial Services Authority* britannique (auprès de laquelle elle est immatriculée sous le numéro 208153) et est autorisée à exercer certaines activités réglementées. Depuis l'obtention de son agrément, Houlihan Lokey exerce certaines activités réglementées en France dans le cadre de prestations transfrontalières grâce à son « passeport » européen (délivré en vertu de l'article 14 de la Directive 93/22/CEE du Conseil du 10 mai 1993 relative aux services

d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières). Houlihan Lokey Europe a ouvert ses bureaux de Londres en 2002 et sa succursale à Paris en 2005. Elle est intervenue dans des opérations majeures au Royaume-Uni, en France, en Allemagne, aux Pays-Bas et en Norvège, dont notamment lors de restructurations financières internationales et de fusions-acquisitions transatlantiques.

Nous sommes notamment spécialisés dans l'émission d'évaluations indépendantes à l'intention des conseils d'administration. Nous sommes mondialement reconnus en tant qu'expert indépendant et, selon *Thomson Reuters*, nous sommes le prestataire ayant rendu annuellement le plus d'attestations d'équité au cours des dix dernières années. En France, nous sommes membres de l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants), association reconnue par l'AMF. Nous avons été désignés en qualité d'expert indépendant en application des articles 261-1 et suivants du Règlement Général dans le cadre de l'offre publique mixte initiée par NYSE Euronext Inc. sur les actions d'Euronext N.V par le conseil d'administration d'Euronext N.V et dans le cadre de l'offre publique de SAP AG visant les actions, les ORNANES et les BSA de la société Business Objects. Nous avons par ailleurs été l'expert financier du Conseil d'Administration d'Eurotunnel lors de l'offre publique d'échange lancée par GET SA sur les unités Eurotunnel et du comité des administrateurs indépendants de Géodis lors de l'offre publique que SNCF Participations a lancée sur les actions de cette société.

3. Attestation d'indépendance

Nous attestons par les présentes, pour les besoins de l'article 261-4(II) du Règlement Général, de l'absence de tout lien passé, présent ou futur, dont nous aurions connaissance, nous unissant à la Société ou aux personnes qui la contrôlent au sens de l'article L.233-3 du Code de commerce ou à leurs conseils respectifs, susceptible d'affecter notre indépendance ou l'objectivité de notre jugement lors de l'exercice de la mission qui nous a été confiée. Pour les besoins de cette attestation, nous nous sommes fondés sur et avons tenu pour exactes et exhaustives, sans vérification indépendante, (i) la liste des sociétés contrôlées par la Société et des personnes qui contrôlent la Société, dans les deux cas au sens de l'article L.233-3 du Code du Commerce, au cours des dix-huit mois précédant la date de notre désignation et (ii) la liste des conseils de Casino dans le cadre de l'Opération, qui nous ont toutes deux été communiquées par la Société.

Il est possible que, dans le cours normal des affaires, certaines des sociétés de notre groupe, ainsi que certains des fonds d'investissements dans lesquels les sociétés de notre groupe pourraient avoir un intérêt financier, soient amenées à acquérir, détenir, vendre ou réaliser tout autre type de transaction sur les titres de créance, les actions ou de manière générale toutes les valeurs mobilières ou instruments financiers (en ce compris des prêts ou autres engagements financiers) ou investir dans la Société ou les personnes qui la contrôlent ou qu'elle contrôle, dans les deux cas au sens de l'article L.233-3 du Code de commerce. Houlihan Lokey et ses affiliés ont fourni et peuvent fournir, dans le cours normal des affaires, des services de banque d'affaires ou d'autres services financiers à Rothschild & Cie, RBS ou HSBC (les « **Banques** », agissant comme conseils financiers de Casino sur l'Opération), ou leurs affiliés respectifs, au titre desquels ils ont et pourront percevoir une rémunération. Pour les besoins de l'article 261-1(4)(II) du Règlement Général et de l'article 1 de l'Instruction N° 2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante, prise en application du Titre VI du Livre II du Règlement Général (l'« **Instruction** »), nous considérons que ces situations ne sont pas susceptibles d'affecter notre indépendance et l'objectivité de notre jugement dans le cadre de nos analyses et de la présente Attestation.

4. Contexte de l'Opération

En juin 1983, la Société a émis 796.225 ADP, au nominal de 100 FRF et les a réservées par préférence à ses actionnaires ordinaires sur la base d'une ADP pour trois Actions Ordinaires. Le prix d'émission était de 600 FRF par ADP, soit une décote de 36,9% par rapport au cours de bourse de

l'Action Ordinaire dividende attaché et de 33,4% par rapport au cours de bourse dividende détaché⁹. Le statut de la Société était alors celui d'une société en commandite par actions. La Société s'est transformée en société anonyme en 1994. A la suite de différentes opérations d'apport, de fusion, de distributions de dividendes en ADP, de rachats suivis d'annulation et de division du nominal, le nombre d'ADP faisant l'objet de l'Opération s'élève à 14.589.469 au 27 février 2009. Les ADP ont une valeur nominale de 1,53 €.

Les ADP ont été créées par la loi Monory du 13 juillet 1978 afin d'offrir aux sociétés la possibilité de se financer sous forme de fonds propres sans diluer le pouvoir des actionnaires ordinaires. Les actions à dividende prioritaire sans droit de vote, comme les actions de priorité ou les certificats d'investissement par ailleurs, ont fait l'objet d'une réglementation qui a progressivement encadré leur régime. L'ordonnance n°2004-604 du 24 juin 2004 instaure le régime de l'action de préférence visant à remplacer l'ensemble de ces titres qui ont maintenant vocation à disparaître. Il est en effet dorénavant interdit d'émettre des actions à dividende prioritaire sans droit de vote. Les titres actuels qui sont issus d'émissions passées existent uniquement à titre transitoire. Les ADP Casino sont les derniers titres de cette nature à être cotés sur le marché parisien.

4.1. Caractéristiques juridiques des ADP Casino

Les droits attachés aux ADP résultent des statuts de la Société et des dispositions du Code de commerce et en particulier des articles L.228-35-2 et suivants. Les ADP ne peuvent représenter plus de 25% du montant du capital social. De manière générale, les porteurs d'ADP bénéficient des droits reconnus aux autres actionnaires, à l'exception du droit de participer et de voter aux assemblées générales des actionnaires de la Société. Par ailleurs, les ADP bénéficient d'un certain nombre de droits et de protections, dont certains sont énumérés de manière non exhaustive ci-dessous :

Droit aux dividendes prioritaires

Conformément à l'article 34 des statuts de la Société, les ADP bénéficient d'un dividende prioritaire d'un montant égal à 7,5% sur la fraction libérée de leur valeur nominale (soit 0,11475 € par ADP). Ce dividende est prélevé sur le résultat distribuable, par priorité sur toute autre affectation. Ce dividende doit être comparé au premier dividende statutaire de l'Action Ordinaire de 5% de la valeur nominale, soit 0,0765 €. Sur le plan purement financier, l'avantage de rendement d'une ADP par rapport à une Action Ordinaire s'établit ainsi à 0,03825 € par an.

Le droit au dividende prioritaire dont bénéficient les porteurs d'ADP est protégé par la loi sur plusieurs plans. Ainsi, si les bénéfices d'un exercice ne permettent pas de verser intégralement le dividende prioritaire, la fraction non payée est reportée sur l'exercice suivant et, s'il y a lieu, sur les exercices ultérieurs. De même, toute majoration du montant nominal des actions existantes à la suite d'une augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission, s'applique également aux ADP. Le dividende prioritaire est alors calculé, à compter de la réalisation de l'augmentation du capital, sur le nouveau montant nominal majoré, s'il y a lieu, de la prime d'émission versée lors de la souscription des actions anciennes.

En outre, lorsque les dividendes prioritaires dus au titre de trois exercices n'ont pas été intégralement versés aux titulaires d'ADP, le droit de vote des ADP est rétabli proportionnellement à la quotité du capital représenté par les ADP et subsiste jusqu'à l'expiration de l'exercice au cours duquel le dividende prioritaire aura été intégralement versé, y compris le dividende dû au titre des exercices antérieurs. Durant cette période, les titulaires d'ADP bénéficient, aux côtés des titulaires d'Actions Ordinaires, des droits de participer et de voter aux assemblées générales.

⁹ Le cours de bourse au 27 mai 1983 s'élevait à 951 FRF, le dividende à payer avant l'émission des ADP à 50 FRF hors avoir fiscal.

Tout comme les titulaires d'Actions Ordinaires, les titulaires d'ADP peuvent bénéficier d'un superdividende après dotation de la réserve légale, service du dividende prioritaire de 7,5% aux porteurs d'ADP et du premier dividende de 5% aux porteurs d'Actions Ordinaires. Ce superdividende est réparti entre toutes les actions.

Toutefois, ce superdividende est décidé par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires sur proposition du conseil d'administration. Sauf exception prévue par la loi, les porteurs d'ADP ne sont dès lors pas en mesure de décider du versement du superdividende.

Droits politiques des titulaires d'ADP

Comme pour toutes les sociétés ayant choisi d'émettre ce type d'instrument, les titulaires d'ADP de la Société ont des droits réduits en termes de gouvernance. Ainsi, les titulaires d'ADP ne participent et ne votent pas à l'assemblée générale, sauf exception prévue par la loi.

Toutefois, toute modification des droits attachés aux ADP (telle que la Conversion objet du présent Rapport) doit être approuvée par l'assemblée spéciale des porteurs d'ADP. Cette approbation est également requise si la société participe à une opération de fusion ou de scission et en cas de création d'ADP par conversion d'Actions Ordinaires déjà émises ou en cas de conversion d'ADP en Actions Ordinaires. La décision de l'assemblée générale n'est définitive qu'après approbation ou ratification, selon le cas, par l'assemblée spéciale des titulaires d'ADP.

Dans les autres domaines, les titulaires d'ADP ne disposent que du droit d'émettre un avis porté à la connaissance de l'assemblée générale. Il en est ainsi avant toute décision de l'assemblée générale pour laquelle l'assemblée spéciale peut, à la majorité des voix exprimées par les actionnaires présents ou représentés, émettre un avis qui doit être porté à la connaissance de l'assemblée générale et consigné dans le procès-verbal de celle-ci. Elle peut désigner un ou plusieurs mandataires chargés d'exposer son avis avant le vote de l'assemblée générale. Cet avis est obligatoire en cas d'émission d'actions à souscrire en numéraire ou en cas d'attributions d'actions gratuites lorsque les actions nouvelles réservées aux titulaires d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote doivent, elles aussi, être des actions à dividende prioritaire sans droit de vote. Lorsqu'elle est appelée à donner un avis sur une décision de l'assemblée générale, l'assemblée spéciale est convoquée en même temps que l'assemblée générale et se tient préalablement, le même jour que celle-ci ; elle délibère dans les conditions de majorité prévues par la loi.

Droit de maintenir leur participation dans le capital de la Société

Dès lors qu'une augmentation de capital en numéraire, immédiate ou à terme, est réalisée sans suppression du droit préférentiel de souscription, les titulaires d'ADP bénéficient d'un droit préférentiel de souscription. En principe, leurs droits préférentiels de souscription permettent aux titulaires d'ADP de souscrire à des actions ordinaires. Toutefois, l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires peut décider, après avis de l'assemblée spéciale des titulaires d'ADP, qu'ils auront un droit préférentiel à souscrire, dans les mêmes conditions, de nouvelles actions de préférence sans droit de vote et assorties des mêmes droits que les ADP qui seront émises dans la même proportion.

A contrario, dans l'hypothèse où l'augmentation de capital en numéraire est réalisée avec suppression du droit préférentiel de souscription, les titulaires d'ADP ne sont pas en mesure de maintenir la même participation dans le capital.

L'attribution gratuite d'actions nouvelles, à la suite d'une augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfiques ou primes d'émission, bénéficie aux titulaires d'ADP. Toutefois, l'assemblée générale extraordinaire peut décider, après avis de l'assemblée spéciale des titulaires d'ADP, que les titulaires d'ADP recevront, au lieu et place d'actions ordinaires, des actions de préférence sans droit de vote et assorties des mêmes droits que les ADP qui seront émises dans la même proportion.

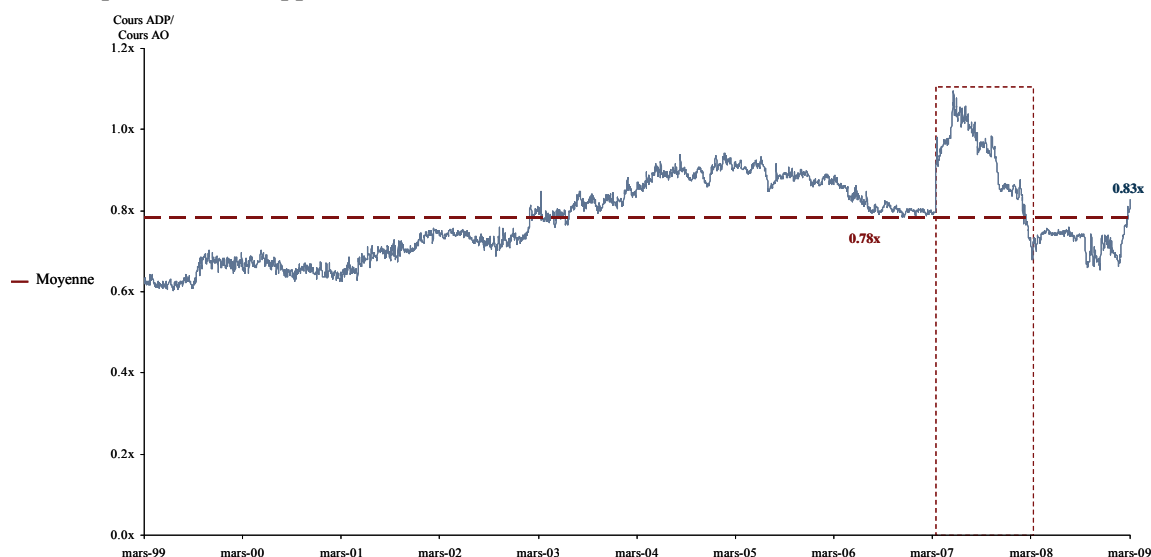
Situation des titulaires d'ADP dans l'hypothèse d'une offre publique sur le capital de la Société

En cas d'offre publique sur le capital de la Société, l'offre publique doit viser la totalité des titres de capital et donnant accès au capital de la Société (ce qui inclut les ADP) conformément au Règlement Général de l'AMF. L'initiateur de l'offre est alors tenu de veiller à préserver l'égalité de traitement et d'information entre les titulaires d'Actions Ordinaires et les titulaires d'ADP. Par ailleurs, le Règlement Général de l'AMF prévoit la nomination d'un expert indépendant dès lors que l'offre est libellée à des conditions susceptibles de porter atteinte à l'égalité entre les titulaires d'Actions Ordinaires et les titulaires d'ADP.

Toutefois, la revue d'offres publiques ayant eu lieu sur des sociétés dont le capital était composé d'actions ordinaires et d'ADP témoigne du fait que le principe d'égalité de traitement n'exclut pas la possibilité pour l'initiateur d'une offre publique de tenir compte de la décote affectant le cours des ADP en bourse dans la formulation de son offre aux porteurs d'ADP.

4.2. Comportement boursier des ADP Casino

Bien que l'ADP Casino bénéficie d'un privilège de dividende prioritaire supplémentaire égal à 2,5% du montant nominal de l'action¹⁰, son cours a oscillé entre une décote d'environ 40% et une prime d'environ 9% par rapport à celui de l'Action Ordinaire depuis 10 ans (entre le 4 mars 1999 et le 3 mars 2009¹¹) avec une décote journalière moyenne de 21,9%¹² comme l'illustre le graphique suivant présentant le rapport du cours de l'ADP sur le cours de l'AO :



L'analyse historique du cours de bourse de l'ADP sur les dix dernières années fait apparaître quatre périodes. Durant les trois premières, on assiste à une réduction progressive de la décote journalière moyenne : (i) du 1^{er} janvier 1999 au 31 décembre 2002, la décote journalière moyenne est de 32,1%, (ii) du 1^{er} janvier 2003 au 31 décembre 2006, elle s'élève à 14,8%, (iii) durant l'année 2007, elle s'établit à 7,5%. Durant la période la plus récente, du 1^{er} janvier 2008 au 3 mars 2009, la décote journalière moyenne s'établit à 26,3%. La troisième période doit être considérée comme exceptionnelle en raison de l'intégration de l'ADP dans l'indice Dow Jones Euro Stoxx Select

¹⁰ Notre analyse de la valeur de ce privilège fait ressortir une valeur qui s'élève au plus à 0,93€ avec un taux d'actualisation égal au taux sans risque (OAT 30 ans au 3 mars). Cette valeur s'élève à 0,40 € si on retient un taux d'actualisation proche du coût des fonds propres de Casino (Source : les Banques au 23 février 2009).

¹¹ Jour de bourse précédant l'approbation du principe de la Conversion par le Conseil d'administration de Casino.

¹² Cette moyenne inclut les décotes observées durant la présence du titre au sein du DJ Euro Stoxx Select Dividend 30. En excluant cette période affectée par un événement exceptionnel, la décote journalière moyenne s'établit à 23,5%.

Dividend 30¹³ du 16 mars 2007 au 10 mars 2008¹⁴. Avec cette intégration, la demande du titre, manifestement excessive au regard de sa liquidité, a provoqué une forte croissance du cours.

Des analyses statistiques plus précises transmises par la Société¹⁵ montrent en particulier que la décote du cours de l'ADP par rapport à celui de l'AO semble être une fonction croissante :

- (i) du niveau de valorisation par le marché de l'AO. Plus le cours de l'AO augmente, plus la décote de l'ADP s'accroît alors qu'elle est relativement réduite en période de cours bas, toutes choses étant égales par ailleurs ;
- (ii) de la rémunération estimée de l'illiquidité par le marché. Plus le prix de l'illiquidité est important, plus la décote de l'ADP est élevée. La liquidité semble être un facteur important dans l'explication de la décote. L'illiquidité s'entend ici comme les montants absorbables¹⁶ d'ADP par le marché. Si l'on compare l'ADP à l'AO sur ce plan afin d'apprécier la liquidité relative des deux titres, on observe que le rapport des montants absorbables s'élève en moyenne à 21x sur la période 1999-2009 ainsi que sur la période 2007-2009¹⁷.

4.3. Intérêts de la Conversion

Pour la direction de Casino, la Conversion est une opération de simplification de la structure du capital de la Société : elle entend ainsi (i) simplifier sa structure de capital, (ii) accroître la taille absolue du flottant des Actions Ordinaires, (iii) améliorer la liquidité pour les porteurs d'ADP mais également pour les porteurs actuels d'AO, (iv) augmenter ainsi la pondération de l'AO dans les indices et (v) reluer son Bénéfice Net par Action.

De notre point de vue, les motifs (ii), (iii) et (iv) sont les plus importants à considérer dans le cadre de notre analyse de l'Opération¹⁸.

4.4. Modalités de la Conversion

La Société a décidé de proposer la conversion des ADP en AO sur la base d'un Rapport de Conversion de 6 AO pour 7 ADP. Préalablement à la conversion des ADP en AO, Casino envisage de procéder à la distribution d'un dividende mixte en numéraire et en nature sous forme d'actions Mercialys (à raison d'une action Mercialys pour huit actions Casino), consécutif à la réalisation d'apports à Mercialys d'actifs immobiliers d'une valeur de 334 m€ par diverses entités du groupe Casino. Les principales modalités et les raisons de cette opération sont décrites dans les communiqués de presse de Casino et de Mercialys en date du 5 mars 2009.

5. Diligences de Houlihan Lokey

Pour réaliser cette mission, nous avons mis en place une équipe composée d'un Managing Director, de deux Associates expérimentés et de deux Analystes.

¹³ Cet indice regroupe les principales valeurs de rendement des 320 sociétés de la zone euro composant l'indice Dow Jones Euro Stoxx.

¹⁴ Durant cette période, le cours de l'ADP a fait ressortir un écart avec le cours de l'AO allant d'une prime de 9,4% à une décote de 32,1%.

¹⁵ Source : Associés en Finance.

¹⁶ Il s'agit des montants de capitaux négociables quotidiennement à l'intérieur d'une variation de 1% du cours.

¹⁷ Avec un minimum de 5x et un maximum de près de 60x sur ces deux périodes (source : Associés en Finance).

¹⁸ En effet, nous estimons qu'une meilleure liquidité devrait en théorie conduire, toutes choses étant par ailleurs égales, à faire croître le cours de l'AO. De la même manière, une meilleure pondération est probablement loin d'être neutre sur la liquidité de l'AO et, par conséquent, sur le niveau de son cours comme cela a pu être observé dans le passé. A titre illustratif, lors de son admission au CAC 40 en février 1999, l'AO a vu son cours instantanément augmenter de 5% alors même que le SBF 120 diminuait de 1%. Lors de sa sortie en août 2005, le cours du titre a subi un repli de 2% alors même que le SBF 120 diminuait de 1% (Source : les Banques).

Depuis notre première réunion de travail avec Casino le 13 février 2009, nous avons rencontré certains membres du management et du Conseil d'Administration de la Société :

Nom	Fonction
Cédric Duchamp	Directeur fusions et acquisitions
Jacques Dumas	Secrétaire du conseil d'administration
Michel Favre	Directeur administratif et financier
Pierre Giacometti	Administrateur indépendant de Casino
Daniel Marque	Directeur juridique corporate
Gilles Pinoncély	Administrateur indépendant de Casino
Frédéric Saint-Geours	Administrateur indépendant de Casino
Catherine Soubie	Administrateur de Casino, représentante permanente de la société Finatis S.A.

Nous nous sommes également entretenus à de nombreuses reprises avec les conseils financiers (Rothschild & Cie, Royal Bank of Scotland et HSBC), les conseils juridiques (Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP) et les commissaires aux comptes de Casino (Ernst & Young Audit et Cabinet Didier Kling & Associés).

Nos entretiens ont principalement porté sur le contexte, les modalités et les motivations de l'Opération ainsi que ses conséquences pour les titulaires d'AO et d'ADP et les méthodologies applicables pour l'analyse du Rapport de Conversion.

Nous avons également eu plusieurs réunions de travail et entretiens téléphoniques avec les dirigeants d'Associés en Finance, qui ont été sollicités par la Société pour effectuer un certain nombre d'analyses techniques boursières sur l'ADP, afin de tester la vraisemblance et la cohérence des hypothèses méthodologiques et des résultats obtenus dans leur étude de la liquidité des ADP.

Au cours de notre mission, nous avons revu les documents suivants :

Documents	Sources
Documents relatifs à l'opération	
« Impact de l'opération sur l'actionnariat de Casino » (février 2009)	Banques
« Eléments d'appréciation de la parité de conversion » (projet du 5 mars 2009 ¹⁹)	Banques
Présentations	
« Détermination de la parité de conversion des ADP en AO » (16 et 24 février 2009)	Banques
« Analyse de la liquidité des ADP et AO Casino » (26 février 2009)	Associés en Finance
« Analyses complémentaires » (février 2009)	Banques
« Eléments d'analyse sur les ADP » (février 2009)	Banques
Documents relatifs aux opérations financières comparables	
Documents AMF relatifs aux opérations sur ADP, Certificats d'Investissement et Certificats de Droit de Vote (16 février 2009)	Banques
Assemblées générales des titulaires d'actions ordinaires et assemblées spéciales des titulaires d'ADP	
Statistiques de participations aux AG et AS sur les 5 dernières années	Casino
Ubiquis / procès-verbaux et résultats des votes en assemblée générale de 2004 à 2008	Casino
Ubiquis / procès-verbaux et résultats des votes en assemblée spéciale de 2004 à 2008	Casino
Documents relatifs à l'évolution du nombre d'ADP	
Note d'information succincte d'augmentation de capital (juin 1983)	Casino

¹⁹ Ce projet présente des analyses au 23 février 2009.

Documents	Sources
Note E (1 ^{ère} Partie) – Apport Rallye à Casino (28 septembre 1992)	Casino
Note E (1 ^{ère} Partie) – Apport Rallye à Casino – 1993 (27 septembre 1993)	Casino
Rapports d'analyse financière	
Divers rapports d'analyse financière portant sur le titre Casino (Avril 2007 à Janvier 2009)	NA
Autres	
Etat des options de souscription et des actions gratuites attribuées à fin Janvier 2009	Casino
Dividendes versés au titre des exercices 1984 à 2007	Casino
Evolution du capital social de Casino, Guichard-Perrachon depuis 1898	Casino
Présentation de l'opération d'apport d'actifs à Mercialys	Casino

En outre, nous avons :

- (i) analysé les caractéristiques juridiques des AO et des ADP ainsi que leurs implications en termes de gouvernance de la Société ;
- (ii) examiné les notes d'information visées par l'AMF concernant des opérations comparables ou de changement de contrôle que nous avons jugées pertinentes ainsi que les primes payées et réduction de décotes offertes ;
- (iii) analysé les cours de bourse et les volumes d'échange²⁰ des AO et des ADP cotées sur le marché Eurolist de NYSE Euronext Paris SA, ainsi ceux des AO et des ADP des sociétés ayant fait l'objet d'opérations comparables ou de changement de contrôle que nous avons jugées pertinentes ;
- (iv) examiné certaines informations financières relatives à certaines sociétés que nous avons estimées pertinentes ainsi que les prix et les primes payées dans le cadre d'opérations de changement de contrôle que nous avons jugées pertinentes ;
- (v) examiné le niveau de décote théorique de l'ADP par rapport à l'AO retenu par certains analystes financiers dans leurs travaux d'évaluation de la Société ;
- (vi) réalisé une revue détaillée²¹ du rapport d'analyse de la liquidité des ADP préparé par Associés en Finance ;
- (vii) effectué toutes les autres études, analyses et investigations que nous avons jugées nécessaires et appropriées eu égard aux circonstances.

Houlihan Lokey respecte des procédures et des règles particulières en matière d'attestations d'équité portant, notamment, sur l'acceptation de la mission, la composition des équipes, l'exécution de la mission et la revue des conclusions. Préalablement à la remise de son Rapport, l'équipe a présenté ses recherches, analyses et conclusions à un comité interne. Composé de dirigeants et d'administrateurs de Houlihan Lokey, ce comité examine les attestations d'équité préparées par notre banque.

Nous nous sommes fondés sur, et avons tenu pour acquises, sans vérification indépendante, (i) l'exactitude et l'exhaustivité de tous les documents, données et autres informations qui nous ont été

²⁰ Source : Bloomberg.

²¹ Le modèle TRIVAL sur la base duquel ont été effectués les travaux d'Associés en Finance est reconnu et utilisé par de nombreux professionnels de la finance, qu'ils soient investisseurs institutionnels, banquiers d'affaires ou experts indépendants. Il s'agit d'un modèle « propriétaire » unique développé par Associés en Finance dont nous n'avons pas pu recouper les sources ou les données extraites du modèle.

communiqués, auxquels nous avons eu accès, dont nous avons discuté, que nous avons examinés ou qui étaient publics, sans que nous puissions encourir une quelconque responsabilité du fait de ces documents, données et autres informations, et (ii) l'absence d'information ou d'événement qui aurait pour conséquence de rendre incomplète ou inexacte toute information soumise à notre examen. En outre, nous nous sommes fondés sur le fait, et avons tenu pour acquis, sans vérification indépendante, que la version définitive des documents cités aux présentes ne diffèrera pas substantiellement des projets de ces derniers.

Nous nous sommes également fondés sur le fait, et avons tenu pour acquis, sans vérification indépendante, que (i) l'Opération sera réalisée à tous égards conformément aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables et que (ii) toutes les autorisations nécessaires à la réalisation de l'Opération seront obtenues.

En outre, dans le cadre de notre mission, il ne nous a pas été demandé et nous n'avons effectué aucune évaluation indépendante de la Société et une telle évaluation ne nous a pas été communiquée par la Société ou ses conseils.

Le Rapport est nécessairement basé sur les conditions économiques, financières, sectorielles et de marché ainsi que les informations qui nous ont été communiquées au 5 mars 2009. Nous ne nous sommes pas engagés, et nous ne sommes pas tenus, de mettre à jour, réviser, confirmer ou retirer ce Rapport ou notre conclusion ou de commenter ou d'apprécier des événements postérieurs au 5 mars 2009.

6. Approche méthodologique

6.1. L'analyse de l'Opération pour les porteurs d'ADP

Nous avons mis en œuvre la plupart des approches méthodologiques utilisées classiquement dans ce type d'opération où il s'agit plus d'apprécier une parité ou une décote implicite que d'évaluer séparément deux instruments financiers dont l'un sera remis en échange de l'autre.

A l'instar des Banques, nous avons analysé le Rapport de Conversion sous différents critères : prime offerte, décote par rapport à l'AO, réduction de la décote boursière historique. Ces critères ont été analysés au regard :

- (i) du cours de bourse historique de l'ADP. Nous avons pris en compte le cours de bourse au 3 mars 2009 mais également le cours moyen pondéré par les volumes à différentes périodes afin d'avoir des références plus représentatives de la valeur historique de l'ADP ;
- (ii) des primes offertes, des décotes boursières historiques et de la réduction des décotes historiques observées à l'occasion d'opérations comparables. Cet exercice de comparaison est incontournable, mais les valeurs qui en découlent doivent être appréciées avec beaucoup de prudence en raison du faible nombre de transactions disponibles, de la diversité des conditions de marché prévalant à l'époque et de l'hétérogénéité des situations en termes de performance, de gouvernance et de contexte transactionnel. Cet exercice nous a amené à privilégier un nombre limité de transactions dont la comparabilité reste, sous bien des aspects, encore insuffisante. Dans ces conditions, la conclusion ne peut pas être déduite de calculs mécaniques et implique différentes appréciations et choix s'appuyant sur notre jugement.

A la différence des Banques, nous n'avons pas retenu l'approche dite intrinsèque pour les raisons exposées ci-dessous.

Afin de déterminer la valeur intrinsèque, une première technique qui a d'ailleurs été également écartée par les Banques aurait consisté à évaluer séparément les ADP et les AO. Sa mise en œuvre se heurte à la nécessité de définir préalablement une politique de distribution qui dépend largement des décisions futures de l'actionnaire de contrôle. En ne prenant en considération que les aspects financiers des deux instruments et en utilisant un coût du capital similaire, leurs valeurs respectives devraient d'ailleurs être relativement comparables, toutes choses étant égales par ailleurs. La faiblesse de cette approche est qu'elle ne permet pas de tenir compte de tous les éléments qui expliquent la décote boursière qui affecte l'ADP.

Les Banques ont retenu une autre approche dite intrinsèque qui consiste à comparer la valeur théorique de l'ADP au produit du Rapport de Conversion par le cours de bourse de l'AO. Les Banques ont défini cette valeur théorique de l'ADP comme étant la valeur de l'AO à laquelle vient s'ajouter la valeur du privilège et de laquelle est retranchée la valeur du droit de vote. Comme l'ont constaté les Banques, si la valeur de l'AO et celle du privilège sont déterminables par des approches actuarielles, il n'existe pas de méthode rigoureuse pour calculer la valeur d'un droit de vote. Celle-ci dépend en effet d'un grand nombre de facteurs souvent intangibles et spécifiques à la société faisant l'objet de la comparaison : dynamique du marché du contrôle des entreprises sur le secteur, géographie du capital, degré de protection des actionnaires minoritaires, qualité de la gestion de l'entreprise et potentiel d'amélioration de sa valeur, système de gouvernance de la société, etc. La pratique de marché consiste à approximer la valeur du droit de vote en retraçant les décotes observées sur des instruments ou des transactions comparables par leurs privilèges financiers respectifs.

Nous n'avons pas retenu cette méthode pour les raisons suivantes :

- (i) la signification statistique contestable de la valeur moyenne retenue du droit de vote en pourcentage de la valeur de l'Action Ordinaire (21,3% de la valeur de l'Action Ordinaire). Ce pourcentage a été déterminé par les Banques sur la base d'un échantillon restreint de 3 transactions dont les valeurs sont particulièrement dispersées : de 8,7% à 37,4% ;
- (ii) l'association d'éléments de nature intrinsèque (valeur de l'AO et valeur du privilège) et analogique (valeur du droit de vote) qui dénature la cohérence globale de la méthode ;
- (iii) des conclusions polluées par la diversité des situations des entreprises retenues dans l'échantillon qui ont des caractéristiques de gouvernance et/ou de performance très différentes de celles de la Société ;
- (iv) une analyse incomplète de la décote : en assimilant une grande partie de cette dernière à la valeur du droit de vote, cette approche néglige l'illiquidité de l'ADP, facteur qui nous semble être, dans le cas d'espèce, un élément explicatif clé du phénomène.

Enfin, au-delà de la prime offerte et de la réduction de la décote induite par le Rapport de Conversion, nous avons pris en considération dans notre appréciation de l'équité du Rapport de Conversion pour les porteurs d'ADP, l'impact de la Conversion sur la disparition mécanique de la décote d'illiquidité structurelle et conjoncturelle affectant les ADP, qui leur bénéficiera en partie. Par ailleurs, on peut également noter que l'augmentation du nombre d'AO devrait avoir en théorie, toutes choses restant par ailleurs égales, un impact positif sur la liquidité du titre Casino, ce qui bénéficierait à l'ensemble des actionnaires y compris aux anciens porteurs d'ADP.

6.2. L'analyse de l'Opération pour les porteurs d'AO

Si les approches décrites précédemment permettent d'analyser l'équité du Rapport de Conversion pour les porteurs d'ADP, elles peuvent s'avérer moins probantes dans le cadre de l'analyse de l'équité du Rapport de Conversion pour les porteurs d'Actions Ordinaires.

La pratique habituelle consiste à considérer qu'une offre de conversion est équitable du point de vue des porteurs d'AO si la prime et la réduction de la décote qui découlent du Rapport de Conversion sont comparables à celles acceptées par les porteurs d'actions ordinaires dans des transactions comparables et qu'en outre, il existe des avantages à la disparition de cette classe d'action. Toutefois, nous estimons que l'équité du Rapport de Conversion pour les porteurs d'AO peut également être appréciée à l'aune des avantages auxquels ceux-ci renoncent et des gains potentiels qu'ils retirent de la Conversion.

En ce qui concerne les avantages auxquels renonceraient les porteurs d'AO, il convient de souligner que la réduction de la décote n'implique pas nécessairement un transfert de valeur.

En effet, la décote peut être décomposée en deux parties :

- (i) une première composante qui est liée au statut boursier du titre. L'ADP souffre mécaniquement d'une décote de taille et d'illiquidité (ou autrement dit, l'exigence de rentabilité d'un porteur d'ADP à l'égard d'un flux de dividendes sensiblement identique est supérieure à celle d'un porteur d'AO) ;
- (ii) une seconde composante est liée à la différence de statut entre une AO et une ADP. Il s'agit d'une décote de gouvernance qui matérialise la situation d'infériorité dans laquelle se trouvent de manière consubstantielle les porteurs d'ADP : le superdividende est notamment décidé par l'assemblée ordinaire des actionnaires sur proposition du conseil d'administration ; ils n'ont pas la possibilité d'influencer la gestion de la Société ou les modalités de contrôle de celle-ci ; il existe une incertitude quant à leur capacité à extraire une valeur équivalente à celle dont bénéficieraient les porteurs d'AO dans l'hypothèse où une offre serait faite sur le capital de la Société.

Nous estimons que la distinction entre ces deux composantes est un facteur important dans l'analyse de l'impact de la Conversion sur les Actions Ordinaires. En donnant à l'ADP une liquidité équivalente à celle de l'AO, la Conversion devrait en théorie faire disparaître cette décote sans que les porteurs d'AO n'en souffrent (toutes choses restant égales par ailleurs). En revanche, si la seconde composante de la décote est réduite par la Conversion, un transfert de valeur pourrait alors être constaté des porteurs d'AO vers les porteurs d'ADP. Dans cette hypothèse, il conviendrait de vérifier si les gains retirés de l'Opération par les porteurs d'AO sont suffisamment importants pour compenser la réduction des avantages de gouvernance dont bénéficiaient les porteurs d'AO précédemment. Tel qu'exposé ci-dessus dans la section 4.3 de notre Rapport, l'Opération pourrait entraîner un certain nombre de gains potentiels pour les porteurs d'AO, et plus particulièrement l'amélioration de la liquidité de l'ensemble des actions de la Société.

Afin de pouvoir mener cette analyse, nous avons demandé à la Société de faire estimer la décote d'illiquidité dont souffre l'ADP et les conséquences théoriques qu'aurait un accroissement du flottant de l'AO à l'issue de la Conversion sur la valeur de l'AO.

Ces travaux ont été réalisés par Associés en Finance à partir de son modèle Trival. Dans le cadre de notre analyse, nous nous sommes fondés sur le fait, et avons tenu pour acquis, sans vérification indépendante, qu'Associés en Finance a effectué ces travaux avec toutes les diligences nécessaires sur des bases reflétant les meilleures données, estimations et jugements actuellement disponibles en vue d'estimer la décote d'illiquidité et nous n'exprimons aucune opinion sur le modèle Trival ou les hypothèses ou données sur lesquelles il repose.

7. Analyse de l'impact de la Conversion pour les porteurs d'ADP

Pour analyser l'équité du Rapport de Conversion pour les porteurs d'ADP d'un point de vue financier, nous avons analysé la prime implicite offerte à ces derniers ainsi que la décote implicite du Rapport de Conversion. Nous les avons analysées (i) par rapport au cours de bourse historique de l'ADP et (ii)

par rapport aux primes offertes et aux décotes implicites observées à l'occasion d'opérations financières comparables.

7.1. Analyse boursière de la prime et de la décote implicite du Rapport de Conversion

Dans le cadre de nos analyses du cours des ADP et d'AO sur le marché Eurolist de NYSE Euronext Paris SA, nous avons retenu des cours de bourse non ajustés des dividendes afin de tenir compte du différentiel de dividendes versés entre les ADP et les AO. Nous avons pris en considération les cours de bourse actuels et les cours de bourse moyens 1 et 3 mois pondérés par les volumes de l'AO et de l'ADP au 3 mars 2009.

Par ailleurs, nous n'avons pas tenu compte de l'impact sur le Rapport de Conversion du versement du dividende mixte en numéraire et en nature sous forme d'actions Mercialys, qui demeure soumis au vote de l'assemblée générale des actionnaires du 19 mai 2009, dans la mesure où nous ne connaissons pas la réaction du cours de bourse de l'AO et de l'ADP au détachement de ce dividende.

- a) Analyse de la prime sur le cours de bourse de l'ADP extériorisée par le Rapport de Conversion

Les cours de bourse au 3 mars 2009 de l'AO et de l'ADP sont respectivement de 48,50 € et 40,13 €. A la même date, les moyennes des cours 1 mois pondérés par les volumes²² de l'AO et de l'ADP sont respectivement de 50,21 € et 38,78 € et les moyennes des cours 3 mois pondérés par les volumes de l'AO et de l'ADP sont respectivement de 50,03 € et 36,68 €.

Au 3 mars 2009, le Rapport de Conversion extériorise (i) une valeur des ADP de 41,57 € sur la base du dernier cours de bourse de l'AO, (ii) une valeur de 43,04 € sur la base du cours moyen 1 mois pondéré par les volumes de l'AO et (iii) une valeur de 42,88 € sur la base du cours moyen 3 mois pondéré par les volumes de l'AO. Le tableau suivant présente les prix et les primes offertes aux porteurs d'ADP.

	AO (€)	ADP (€)	Prix offert (€)	Prime Induite (%)
Séance du 3 mars 2009	48,50	40,13	41,57	3,6%
Moyenne 1 mois	50,21	38,78	43,04	11,0%
3 mois	50,03	36,68	42,88	16,9%
6 mois	53,23	37,28	45,63	22,4%
1 an	64,88	48,95	55,61	13,6%
Décote maximale – 1 an ²³	48,50	40,13	41,57	3,6%
Décote minimale – 1 an ²⁴	53,83	35,20	46,14	31,1%

Au 3 mars 2009, le Rapport de Conversion extériorise donc une prime de 3,6% sur le dernier cours de bourse de l'ADP, une prime de 11,0% sur le cours moyen 1 mois pondéré par les volumes de l'ADP et une prime de 16,9% sur le cours moyen 3 mois pondéré par les volumes de l'ADP.

- b) Comparaison de la décote implicite du Rapport de Conversion à la décote boursière historique de l'ADP

²² Cours de clôture moyen pondéré par les volumes journaliers de l'AO et de l'ADP.

²³ Décote la plus faible observée le 3 mars 2009.

²⁴ Décote la plus forte observée le 12 novembre 2008.

Le Rapport de Conversion retenu par la Société (6 AO pour 7 ADP) représente une décote implicite des ADP de 14,3%.

Le tableau suivant présente les décotes journalières moyennes et les réductions de la décote boursière historique de l'ADP par rapport à l'AO résultant du Rapport de Conversion.

	Décote journalière moyenne de l'ADP (%) ²⁵	Réduction de la décote journalière moyenne (%) ²⁶
Séance du 3 mars 2009	17,3%	17,2%
Moyenne 1 mois	22,9%	37,6%
3 mois	27,6%	48,2%
6 mois	28,9%	50,5%
1 an	27,5%	48,0%
Décote maximale – 1 an	34,6%	58,7%
Décote minimale – 1 an	17,3%	17,2%

Il apparaît que la décote au 3 mars est à son plus bas niveau depuis 1 an.

La décote implicite du Rapport de Conversion de 14,3% est ainsi inférieure (i) à la décote au 3 mars 2009, (ii) à la décote journalière moyenne calculée sur 1 mois et (iii) à la décote journalière moyenne calculée sur 3 mois.

Par ailleurs, la réduction de la décote boursière résultant du Rapport de Conversion est de 17,2% au 3 mars 2009, de 37,6% calculée sur la décote journalière moyenne 1 mois et de 48,2% calculée sur la décote journalière moyenne 3 mois.

7.2. Comparaison de la prime et de la décote offertes aux porteurs d'ADP à partir d'un échantillon d'opérations financières comparables

Nous avons réalisé une revue des transactions que nous avons estimées comparables portant sur des ADP. Compte tenu du faible nombre de sociétés cotées ayant émis des ADP, cet échantillon est par nature limité et affiche une dispersion chronologique importante. A la différence des Banques, nous n'avons pas retenu dans notre échantillon d'opérations financières ayant porté sur des certificats d'investissement dans la mesure où ces derniers ont des caractéristiques juridiques différentes. En effet, résultant du démembrement de l'action en deux certificats²⁷, ils se distinguent des actions à dividende prioritaire par le caractère définitif et non conditionnel de l'absence de droits politiques²⁸ et ne bénéficient pas du privilège du dividende prioritaire.

Les opérations financières identifiées sont les suivantes dans l'ordre chronologique :

²⁵ La décote journalière moyenne de l'ADP est calculée à partir des décotes journalières résultant des cours de clôture de l'ADP et de l'AO.

²⁶ La réduction de la décote journalière moyenne de l'ADP est calculée à partir des décotes journalières résultant des cours de clôture de l'ADP et de l'AO.

²⁷ L'un représentant les droits pécuniaires attachés à toute action (le certificat d'investissement) et l'autre représentant les droits politiques dévolus à l'actionnaire (le certificat de droit de vote).

²⁸ En effet, le Document de Référence 2007 indique que « Si les dividendes prioritaires dus au titre de trois exercices n'ont pas été intégralement versés, les titulaires des actions à dividende prioritaire sans droit de vote acquièrent le droit de vote comme les actions ordinaires et conservent ce droit jusqu'à l'expiration de l'exercice au cours duquel le dividende prioritaire aura été intégralement versé, y compris, le cas échéant, le dividende cumulatif dû au titre des exercices antérieurs à cette période. ».

Date de la note d'information	Cible	Type d'opération	Initiateur
9 mai 1988	AO et ADP Etablissements Darty & Fils	OPA	Société Financière Darty
1 septembre 1993	ADP Roussel Uclaf	OPES	Roussel Uclaf
14 novembre 1994	ADP Compagnie des Signaux et d'Equipements Electroniques	Conversion	Compagnie des Signaux et d'Equipements Electroniques
18 décembre 1996	AO et ADP Roussel Uclaf	OPA	Société Française Hoechst
26 février 1997	ADP Essilor International	OPES	Essilor International
1 octobre 1997	AO, ADP et BSA Casino, Guichard-Perrachon	OPE	Rallye et Casino
19 juin 2001	AO et ADP Legrand	OPE	Schneider Electric
2 juillet 2001	ADP Essilor International	OPES	Essilor International
26 décembre 2002 ²⁹	AO et ADP Legrand	GdC	Fimaf
7 février 2003	ADP Sagem	Conversion	Sagem

Sur la base de cet échantillon, nous avons sélectionné les trois opérations financières suivantes :

- (i) L'OPES par conversion des actions à dividende prioritaire sans droit de vote en actions ordinaires de Roussel Uclaf en 1993 ;
- (ii) L'OPES par conversion des actions à dividende prioritaire sans droit de vote en actions ordinaires d'Essilor International en 1997 ;
- (iii) La conversion des actions à dividende prioritaire sans droit de vote en actions ordinaires de Sagem en 2003.

Nous avons écarté les autres opérations financières pour les raisons suivantes :

- (i) celles ayant pris la forme d'un changement de contrôle de la Société (Etablissements Darty & Fils, Legrand, Casino) car dans ce type d'opération, la prime proposée aux porteurs d'AO peut s'expliquer notamment par l'importance des synergies attendues par l'initiateur. Ainsi, il ne serait pas cohérent de comparer la prime offerte aux porteurs d'ADP Casino et celle offerte aux porteurs d'ADP de sociétés ayant fait l'objet d'une acquisition ;
- (ii) celles correspondant à des offres subséquentes (Essilor International 2001 et Roussel Uclaf 1996) à des opérations plébiscitées par les porteurs d'ADP des sociétés concernées (Essilor International 1997 et Roussel Uclaf 1993) qui portent donc sur un nombre très faible d'ADP comparé au nombre d'ADP ayant composé le capital social des sociétés concernées ;
- (iii) celles ayant un enjeu financier relativement faible exprimé soit en termes de nombre d'ADP rapportées au nombre d'AO visées par l'offre, soit en termes de valeur de l'opération (opération de conversion des ADP en AO initiée par la Compagnie des Signaux et d'Equipements Electroniques portant sur l'ensemble des ADP composant son capital social, soit 4,1% des actions totales pour un enjeu de 11,1 millions d'euros).

Par ailleurs, il convient de noter que, même si les opérations Roussel Uclaf et Essilor International ont été des succès (apport de plus de 97% des ADP pour chacune d'elle), elles doivent être analysées avec prudence dans la mesure où :

- (i) la corrélation des rentabilités hebdomadaires entre l'ADP et l'AO Essilor International était d'environ 23%³⁰ sur les deux années précédant l'annonce de l'opération en février

²⁹ L'OPR-RO lancée par Fimaf (note d'information du 27 mars 2003) a été réalisée sur la base de conditions financières identiques à la Garantie de Cours intervenue fin 2002.

1997 ; phénomène qui laisse apparaître que le cours de bourse de l'ADP Essilor International avait une dynamique indépendante de celle de l'AO ;

- (ii) les informations concernant les cours de bourse des ADP et des AO sur l'opération Roussel Uclaf sur une période remontant à plus de cinq mois avant l'annonce de l'opération ne sont pas cohérentes avec les informations fournies dans la note d'opération. Dans ces conditions, nous n'avons pas pu mener une analyse détaillée des corrélations entre l'ADP et l'AO de Roussel Uclaf et juger du caractère pertinent de la décote boursière des ADP par rapport aux AO à l'annonce de l'opération.

Pour chacune des trois sociétés sélectionnées, nous avons examiné les éléments financiers suivants :

- (i) Le cours de bourse de l'ADP, le cours de bourse de l'AO et la décote boursière historique observée entre la date de l'annonce et une période supérieure à un an ;
- (ii) La prime offerte aux porteurs d'ADP sur la base du rapport d'échange qui leur est proposé ;
- (iii) La réduction de la décote offerte aux porteurs d'ADP (en pourcentage de la décote boursière historique).

Ces éléments financiers sont présentés dans le tableau ci-dessous :

	<u>Décote journalière moyenne (%)</u>	<u>Décote extériorisée par l'offre (%)</u>	<u>Prime offerte (%)</u>	<u>Réduction de la décote (%)³¹</u>
<u>Calculs au dernier cours coté avant annonce de l'opération</u>				
Roussel Uclaf	38,6%	33,3%	8,6%	13,7%
Essilor International ³²	17,1%	7,5%	11,6%	56,0%
Sagem	29,1%	14,3%	21,0%	51,0%
Moyenne	28,3%	18,4%	13,7%	40,2%
ADP Casino (6 AO / 7 ADP)	17,3%	14,3%	3,6%	17,2%
<u>Calculs sur la base du cours moyen 1 mois pondéré par les volumes avant annonce de l'opération</u>				
Roussel Uclaf	41,0%	33,3%	9,6%	18,7%
Essilor International	17,7%	7,7%	12,9%	56,5%
Sagem	27,4%	14,3%	20,6%	47,8%
Moyenne	28,7%	18,4%	14,4%	41,0%
ADP Casino (6 AO / 7 ADP)	22,9%	14,3%	11,0%	37,6%
<u>Calculs sur la base du cours moyen 3 mois pondéré par les volumes avant annonce de l'opération</u>				
Roussel Uclaf	42,6%	33,3%	13,4%	21,7%
Essilor International	20,2%	8,3%	15,4%	59,0%
Sagem	29,3%	14,3%	24,6%	51,2%
Moyenne	30,7%	18,6%	17,8%	44,0%
ADP Casino (6 AO / 7 ADP)	27,6%	14,3%	16,9%	48,2%
<u>Calculs sur la base du cours moyen 6 mois pondéré par les volumes avant annonce de l'opération</u>				

³⁰ La corrélation des rentabilités historiques entre l'ADP et l'AO Casino est de 61,3% pour la période comprise entre le 5 mars 2007 et le 27 février 2009. La rentabilité hebdomadaire correspond au rapport entre les cours de bourse de clôture observés en fin de chaque semaine.

³¹ (Décote journalière moyenne – décote extériorisée par l'offre) / Décote journalière moyenne

³² L'OPES d'Essilor International incluait une soulte de 125 FRF. En conséquence, la décote extériorisée par l'offre n'est pas constante dans le temps.

Roussel Uclaf	NA	33,3%	NA	NA
Essilor International	23,0%	8,8%	18,7%	61,6%
Sagem	27,6%	14,3%	21,4%	48,2%
Moyenne	25,3%	18,8%	20,0%	54,9%
ADP Casino (6 AO / 7 ADP)	28,9%	14,3%	22,4%	50,5%

Il ressort des analyses que nous avons présentées plus haut que le Rapport de Conversion extériorise une décote implicite des ADP inférieure à la moyenne des transactions comparables et permet aux porteurs d'ADP de bénéficier d'une prime et d'une réduction de la décote par rapport à l'AO qui ne s'écartent pas de manière significative des transactions comparables en retenant des données calculées sur 1 mois, 3 mois ou 6 mois. Avec une décote extériorisée par l'Opération de 14,3%, le porteur d'ADP voit la décote de son titre réduite de 34,8%³³ par rapport à la décote historique depuis 10 ans.

A ces considérations peuvent être ajoutés deux éléments qui viennent renforcer notre analyse de l'équité du Rapport de Conversion pour les porteurs d'ADP :

- (i) les primes et décotes utilisées dans notre analyse ont été calculées tous coupons attachés. Comme mentionné précédemment, l'Opération sera précédée d'une distribution de dividende mixte en numéraire et en nature qui viendra augmenter les primes extériorisées dans notre Rapport ;
- (ii) l'augmentation du flottant de l'AO devrait théoriquement améliorer la liquidité du titre ce qui, toutes choses étant égales par ailleurs, devrait avoir un impact positif sur la valeur des titres remis en échange des ADP. A titre illustratif, compte tenu du Rapport de Conversion proposé, une augmentation de 1% de la valeur des AO post-Conversion permettrait d'augmenter la rentabilité de l'Opération pour les porteurs d'ADP de 1,1 points³⁴.

Au vu des analyses précédentes, nous estimons que le Rapport de Conversion proposé dans le cadre de l'Opération est équitable d'un point de vue financier pour les porteurs d'ADP.

8. Analyse de l'impact de la Conversion pour les porteurs d'Actions Ordinaires

L'analyse qui précède indique que les conditions proposées aux porteurs d'AO et d'ADP pour cette Conversion (primes et réductions de la décote) ne s'écartent pas de celles qui ont été faites dans le passé dans des opérations comparables en retenant des données calculées sur 1 mois, 3 mois ou 6 mois. Cependant, comme nous avons eu l'occasion de l'évoquer précédemment, la diversité des contextes et des paramètres financiers des transactions comparables qui ont été utilisées ne permettent pas de conclure de manière définitive sur l'équité du Rapport de Conversion pour les porteurs d'AO et en particulier de s'assurer que les sacrifices consentis par ces derniers ne sont pas supérieurs aux bénéfices escomptés.

³³ 39,1% en excluant la période considérée comme exceptionnelle liée à l'intégration de l'ADP dans l'indice Dow Jones Euro Stoxx Select Dividend 30 du 16 mars 2007 au 10 mars 2008.

³⁴ Associés en Finance a réalisé une simulation de l'impact sur la valeur de l'action Casino d'une modification de son coefficient de liquidité (après conversion des ADP). Sur la base d'un rapport d'échange de 6 AO pour 7 ADP, le cours augmenterait de 1%. Cet effet pourrait être porté à 3% si, simultanément, les montants absorbables étaient multipliés par 5,5 par rapport à leur niveau actuel (cette situation correspondrait à peu de chose près aux montants absorbables de l'Action Ordinaire en mai 2008, augmentés de la hausse du flottant, pour un cours à cette période d'environ 80 €). Ces estimations ne reflètent pas la valeur réelle et ne présagent en aucune manière de la valeur future de l'AO, qui peut s'avérer sensiblement différente de celles suggérées par ces estimations. En outre, toute estimation relative à la valeur d'un titre n'a pas vocation à consister en une expertise du prix ou refléter le prix auquel ce titre pourrait évoluer ou être cédé, lesquels peuvent être fonction de nombreux éléments, dont la plupart échappe au contrôle de la Société. Une grande partie des informations utilisées dans ces estimations et, a fortiori, de leurs résultats, est intrinsèquement exposée à des incertitudes très importantes.

Pour répondre à cette question, nous avons procédé à une analyse plus précise de la décote dont souffre l'ADP afin d'identifier (i) les facteurs structurels qui pourraient être réglés mécaniquement par leur conversion : ils représentent l'opportunité d'augmenter la valeur des ADP sans coût pour les porteurs d'AO et (ii) les autres facteurs résiduels liés à l'asymétrie des pouvoirs des deux catégories d'actionnaires dont la réduction pourrait affecter la valeur des AO. Par ailleurs, nous nous sommes interrogés sur les avantages dont pourraient bénéficier les porteurs d'AO à l'issue de l'Opération.

Il résulte des observations par Associés en Finance sur la base de son modèle Trival sur une période comprise entre novembre 2001 et février 2009 que la décote de 23%, observée au 20 février 2009, est composée à hauteur :

- (i) de 10% par une composante structurelle liée à la taille du flottant. Il s'agirait d'une décote que l'on pourrait qualifier d'incompressible ;
- (ii) de 4% par un facteur d'illiquidité de l'ADP. Cette décote conjoncturelle pourrait évoluer dans le temps ;
- (iii) du solde, soit 9%, par des phénomènes composites. D'une part, les ADP ne bénéficient pas pleinement du potentiel d'appréciation de l'AO dans la mesure où l'importance de la décote s'accroît avec l'augmentation de la valeur de l'AO. D'autre part et bien que la réglementation boursière assure une égalité de traitement des différents titres de capital, il est possible que les porteurs d'AO bénéficient de meilleures conditions que les porteurs d'ADP dans l'hypothèse d'une offre sur le capital de la Société.

Toutes choses restant égales par ailleurs, nous estimons que la réduction, voire la suppression des deux premières décotes ne devrait pas en théorie affecter la valeur des Actions Ordinaires : dès l'instant où les nouvelles AO émises à l'issue de la Conversion viendraient s'adjoindre aux AO existantes, la valeur auparavant cachée sous l'effet de la moindre taille et liquidité de l'ensemble des ADP serait alors pleinement extériorisée sans que cela n'entraîne nécessairement une perte de valeur pour les AO existantes. Aussi, selon ces paramètres, seule une réduction de la décote supérieure à 14%³⁵ conduirait-elle théoriquement à un transfert de valeur des AO vers les ADP avant prise en compte de tout autre effet à l'issue de l'Opération.

En théorie, après l'Opération, les AO devraient bénéficier de meilleures conditions de liquidité en raison de la taille élargie du flottant après la Conversion des ADP. Selon les estimations d'Associés en Finance, cette amélioration de liquidité pourrait se traduire mécaniquement et toutes choses égales par ailleurs par une croissance du cours de bourse comprise entre 1% et 3%³⁶.

Le Rapport de Conversion proposé de 6 AO pour 7 ADP se traduit par une réduction de la décote de 8,6 points³⁷, inférieure à 14%. Dès lors, il est raisonnable de penser que, toutes choses étant égales par ailleurs, la Conversion ne donnerait pas lieu à un transfert de valeur mais conduirait plutôt à allouer aux porteurs d'AO 36%³⁸ de la valeur supplémentaire résultant de l'élimination de la décote de 14%. Par ailleurs, l'amélioration théorique du cours de l'AO post-Conversion pour des raisons de liquidité viendrait amplifier ce bénéfice.

³⁵ 10% + 4%

³⁶ Voir la note 26 ci-dessus.

³⁷ 22,9% - 14,3% (décote journalière moyenne 1 mois - décote implicite du Rapport de Conversion). La décote journalière moyenne 1 mois de 22,9% est proche de la décote moyenne de 22,2% calculée par Associés en Finance depuis début 1999 et de la décote journalière moyenne de 21,9% calculée depuis le 4 mars 1999.

³⁸ (14%-9%)/14%.

Afin d'illustrer les effets potentiels de l'Opération pour les porteurs actuels d'AO, nous avons réalisé une simulation théorique consistant à estimer la capitalisation boursière des AO post Opération³⁹ en :

- (i) retenant la capitalisation boursière actuelle⁴⁰ agrégée des AO et des ADP ;
- (ii) lui ajoutant la valeur théorique supplémentaire qui résulterait de l'élimination de la décote de 14% que supporte la capitalisation boursière actuelle des ADP.

La valeur ainsi calculée représente la capitalisation boursière théorique post-Conversion qui rapportée au nombre d'AO post-Conversion fait ressortir une hausse de 0,5% par rapport au cours actuel de l'AO, toutes choses restant égales par ailleurs.

Si l'on ajoute à la valeur ainsi obtenue l'effet d'une meilleure liquidité des AO post-Conversion avec une hypothèse de croissance de 2%, correspondant au milieu de fourchette des estimations d'Associés en Finance, on obtient un cours boursier théorique de l'AO post-Conversion qui fait ressortir une croissance légèrement supérieure à 2,5% par rapport au cours de bourse actuel de l'AO.

Au vu des analyses précédentes, nous estimons que le Rapport de Conversion proposé dans le cadre de l'Opération est équitable d'un point de vue financier pour les porteurs d'AO.

9. Limites de nos analyses

Dans le cadre de la préparation du Rapport, nous avons procédé à diverses analyses, dont celles décrites dans le présent Rapport. Le résumé de nos analyses ne décrit pas de manière exhaustive toutes les analyses sur lesquelles repose notre conclusion. La préparation d'un rapport d'expertise indépendante est un processus complexe qui implique différentes appréciations et choix quantitatifs et qualitatifs quant aux méthodes d'analyse financière et d'évaluation utilisées et à leur adaptation et application aux circonstances de l'espèce. En conséquence, nos analyses ne se prêtent pas aisément à une description sommaire. Notre attestation est fondée sur les résultats de toutes les analyses auxquelles nous avons procédé et que nous avons retenues dans leur ensemble. Nous n'avons pas tiré de conclusion d'une analyse, d'une méthode ou d'un quelconque autre élément, pris isolément. En outre, chaque méthode d'analyse comporte des avantages et des inconvénients, et la nature de l'information disponible peut affecter la pertinence de certaines méthodes. Par conséquent, nous estimons que nos analyses ci-dessus doivent être considérées comme un tout et que sélectionner des parties d'analyses, méthodes ou éléments ou se concentrer sur des informations présentées sous forme de tableaux, sans tenir compte de l'ensemble des autres analyses, méthodes, réserves, éléments et limitations ou de l'explication des analyses pourrait conduire à une erreur d'interprétation ou à une vision incomplète de nos analyses ou de notre processus d'analyse et de la conclusion.

Dans le cadre de nos travaux, nous avons pris en considération les conditions commerciales, économiques, sectorielles et de marché, qu'elles soient ou non de natures financières, ainsi que d'autres éléments, tels qu'ils existaient et pouvaient être appréciés au 5 mars 2009. Aucune entreprise, transaction ou société comparée dans le cadre de nos approches analogiques n'est identique à Casino ou à l'Opération et l'évaluation des résultats de ces analyses ne reposent pas entièrement sur des calculs mathématiques. Nous considérons que les analyses purement mathématiques (comme l'exploitation de valeurs moyennes et médianes) ne sont pas à elles seules suffisantes et requièrent la

³⁹ Les niveaux de valeurs qui résultent de ces simulations ne reflètent pas la valeur réelle ou ne présagent en aucune manière de la valeur future de l'AO, qui peut s'avérer sensiblement différente de celles suggérées par ces simulations. En outre, toute simulation relative à la valeur d'un titre n'a pas vocation à consister en une expertise du prix ou refléter le prix auquel ce titre pourrait évoluer ou être cédé, lesquels peuvent être fonction de nombreux éléments, dont la plupart échappe au contrôle de la Société. Une grande partie des informations utilisées dans nos simulations et, a fortiori, de leurs résultats, est intrinsèquement exposée à des incertitudes très importantes.

⁴⁰ Sur la base du cours moyen pondéré 1 mois au 3 mars 2009.

considération d'autres données et hypothèses. Bien que notre Attestation soit fondée sur l'ensemble de nos analyses, nous n'avons pas nécessairement quantifié ou isolé chaque analyse.

Les niveaux de valeurs qui résultent de nos analyses sont présentées à titre illustratif et ne reflètent pas nécessairement la valeur réelle ou ne présagent pas forcément des résultats ou valeurs futures, qui peuvent s'avérer sensiblement différents de ceux suggérés par nos analyses. En outre, toute analyse relative à la valeur d'un élément d'actif ou d'une valeur mobilière, n'a pas vocation à consister en une expertise du prix ou refléter le prix auquel ces éléments d'actifs ou valeurs mobilières pourraient être cédés, lesquels peuvent être fonction de nombreux éléments, dont la plupart échappe au contrôle de la Société. Une grande partie des informations utilisées dans nos analyses et, a fortiori, de leurs résultats, est intrinsèquement exposée à des incertitudes importantes.

10. Attestation d'équité

Au regard de l'ensemble des éléments mentionnés ci-dessus, nous estimons que le Rapport de Conversion proposé dans le cadre de l'Opération est équitable d'un point de vue financier pour les porteurs d'ADP et pour les porteurs d'AO.

Fait à Paris.

Le 5 mars 2009,

Jean-Florent Rérolle

Managing Director et Co-Head of European Financial Advisory Services