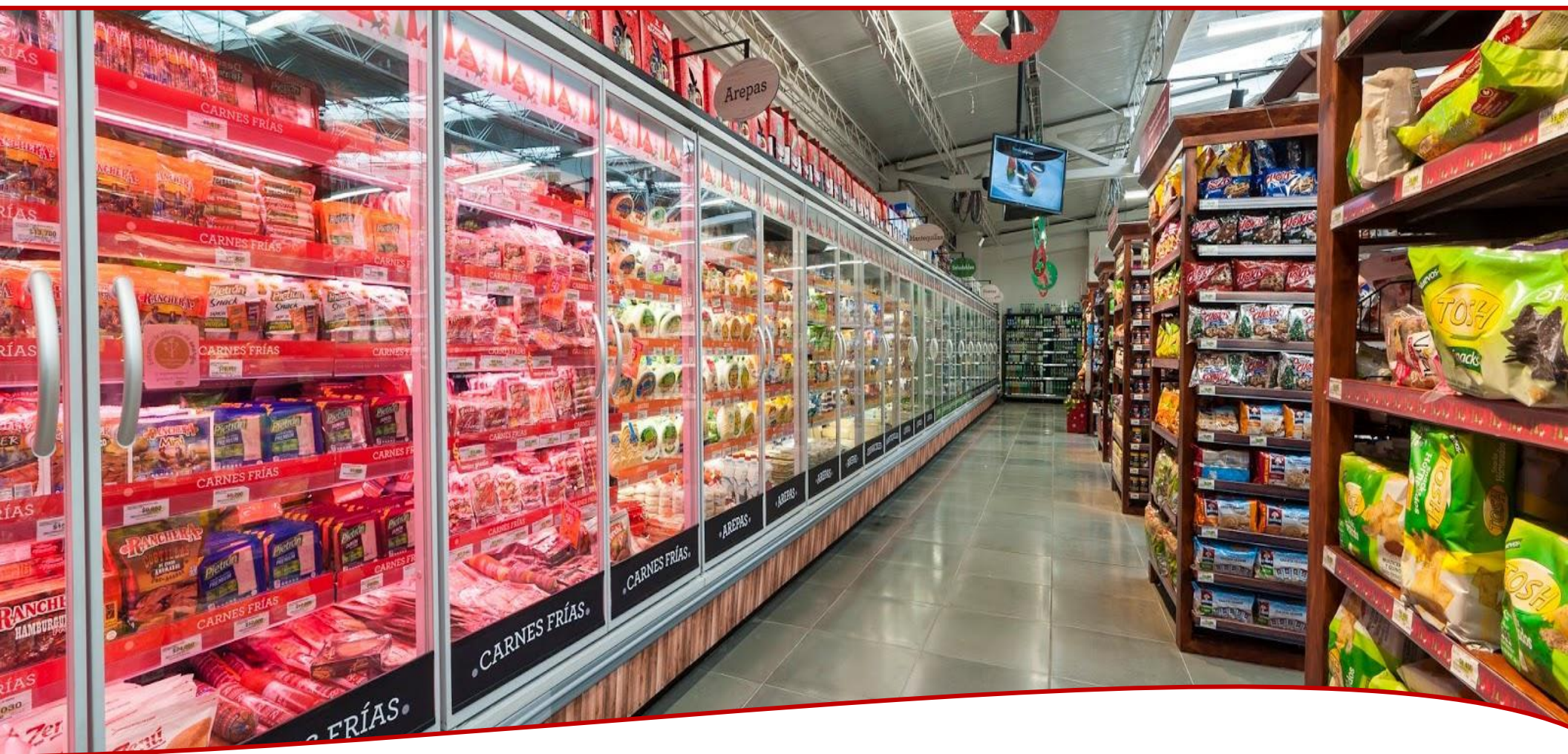


Presentación Comité de Auditoria y Riesgos



Consideraciones financieras

Estrictamente Privado y Confidencial
Agosto 2019



Nota

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

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

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

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

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

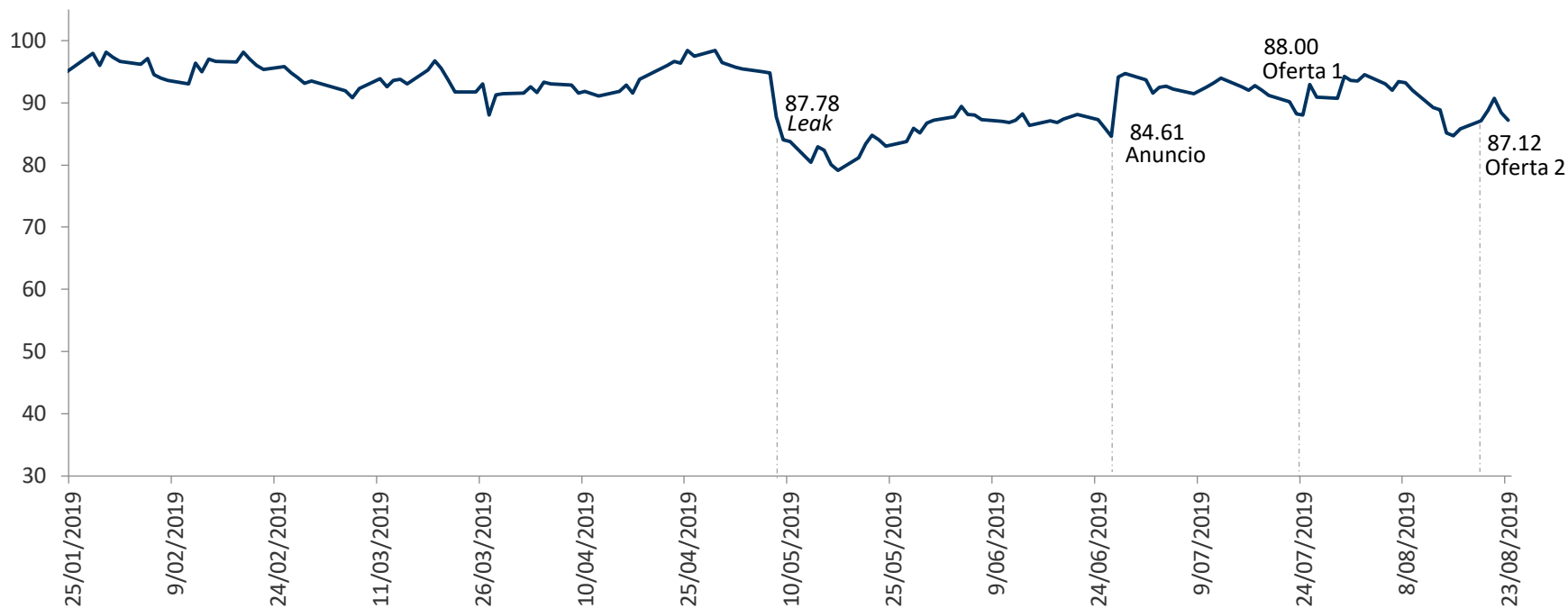
Esta presentación es para único beneficio de Éxito y no es para ni resulta en derechos o recursos para accionistas, empleados, acreedores o cualquier otra persona diferente al Éxito. Esta presentación no puede ser usada o puede ser apoyo o divulgada o compartida, total o parcialmente, a cualquier otra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

Oferta Modificada

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

Análisis de Primas

GPA – Precio de la acción (BRL)



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

Fuente: Bloomberg 23/08/2019

Metodología

Valoración

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

Supuestos de valoración

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

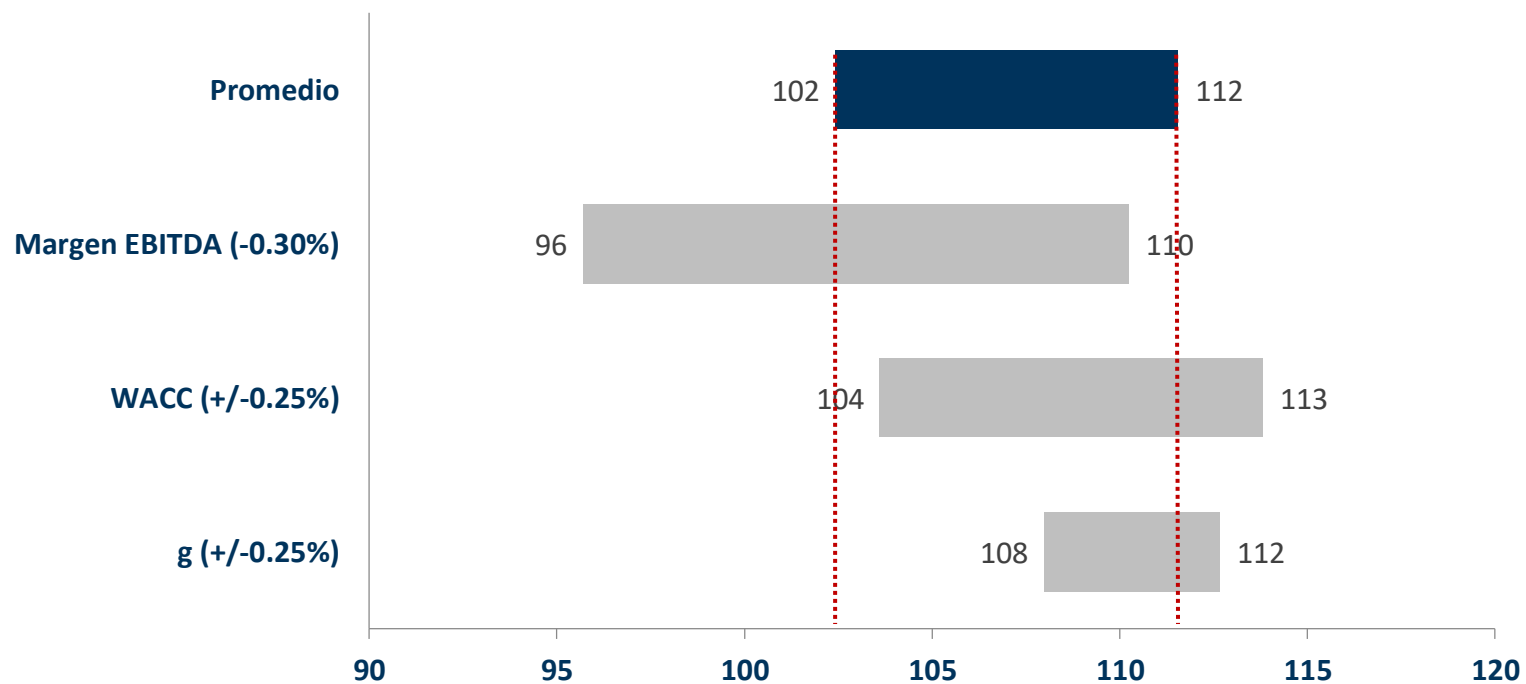
Métodos de valoración

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

Otras consideraciones

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

Análisis de sensibilidad (BRL)



Precio objetivo de analistas

Recomendación de analistas

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

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

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

Compañías comparables

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

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

Transacciones comparables

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

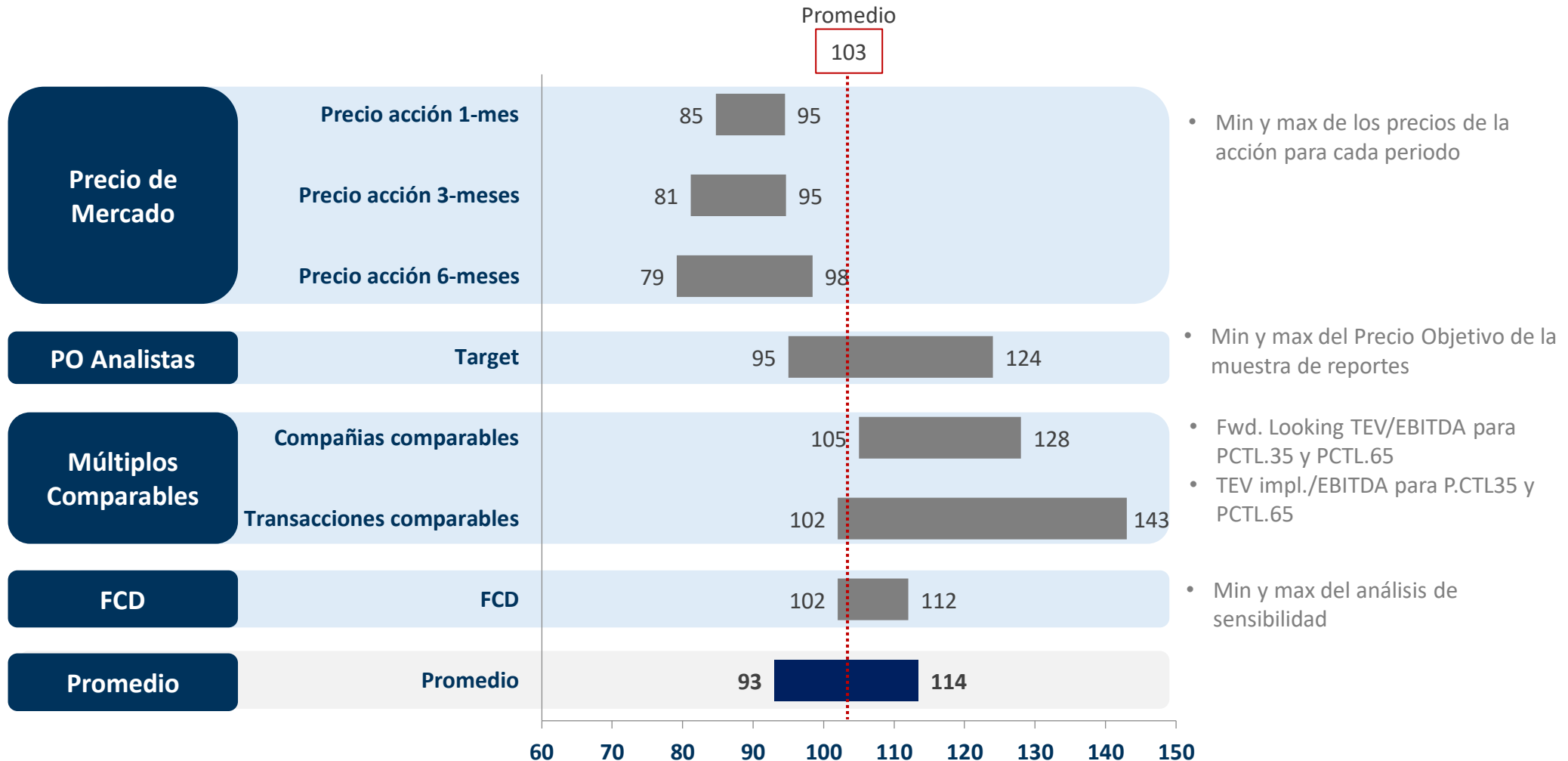
Fuente: Capital IQ & Factset

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

Resumen ejecutivo

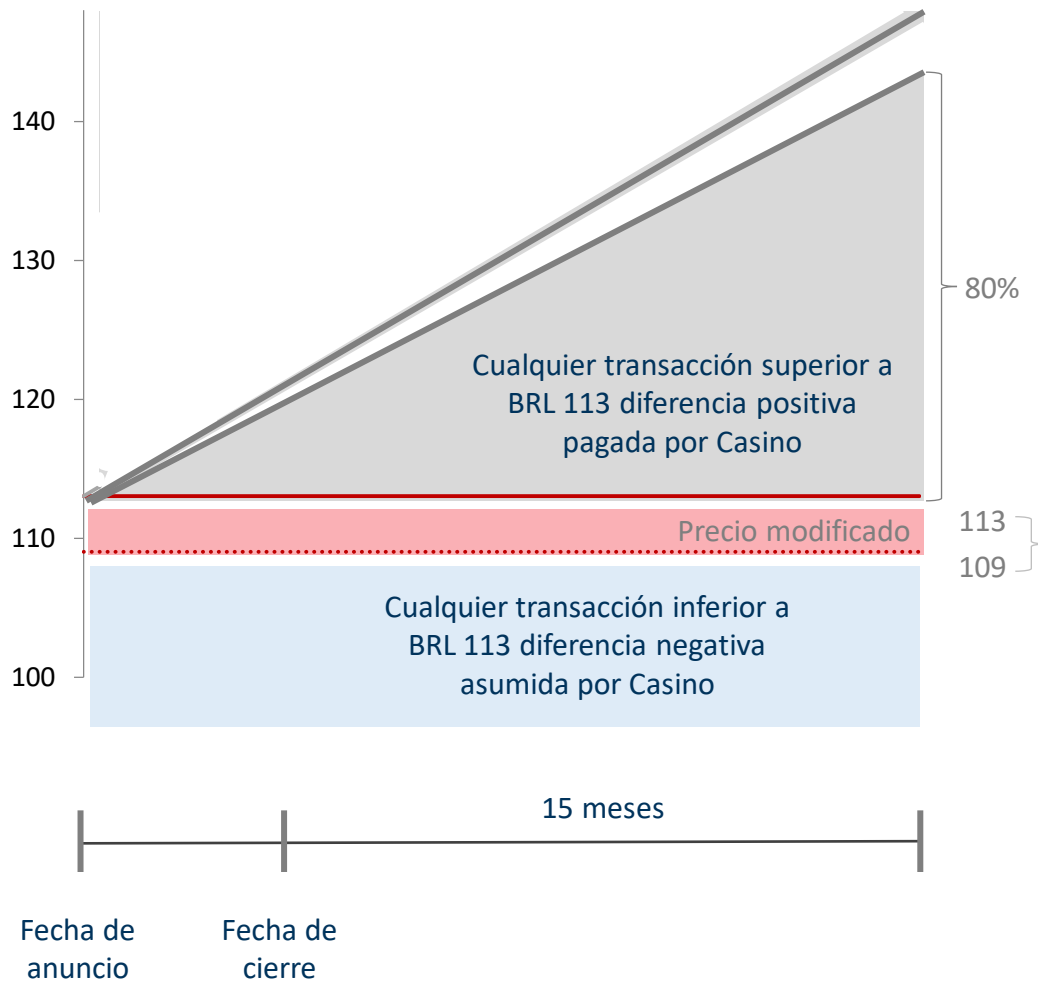
Valoración multicriterio

GPA - Análisis de valor por acción (BRL)



Resumen ejecutivo

Cláusula de igualación de precio



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