



De acuerdo con información relevante, se dio a conocer al mercado la oferta modificada para la recompra de la participación total que posee Grupo Éxito en GPA indirectamente a través de Segisor, equivalente a 49.8 MM de acciones, por parte de Casino. En primera instancia, el precio de recompra que se había anunciado el 24 de julio del presente año, aprobado por la JD de Casino, era de a partir de 109 BRL por acción de GPA. **No obstante, en medio del proceso de consideración de dicha oferta por parte del Comité de Auditoría y Riesgos de Grupo Éxito, el 19 de agosto se anunció el cambio del precio de la operación a 113 BRL (USD 28), 3,7% mayor al anunciado previamente.**

De igual manera, **la nueva oferta resalta la inclusión de una cláusula de igualación de precio, respecto a la cual de producirse dentro de los siguientes 15 meses al cierre de la transacción en cuestión, una venta o enajenación directa o indirecta por parte de Casino a un tercero de la totalidad o parte de las acciones de GPA recompradas a Grupo Éxito, se le reconocería a esta última el 80% de cualquier potencial diferencia de precio mayor a 113 BRL.**

Por su parte, resaltamos que dicha cláusula no será aplicable en caso de transacciones o reorganizaciones internas dentro de Grupo Casino, y que **la oferta modificada es valida tiene hasta el 27 de agosto de 2019.**

Con base en las modificaciones previamente descritas, **resaltamos los siguientes aspectos:**

- i) El efecto en caja final para Casino continúa siendo neutral, equivalente a una pérdida aproximada de USD 88 MM (Tabla 1)
- ii) Un mayor precio y la cláusula de igualación de precios en caso de una venta de GPA a un tercero, evidencian mejores condiciones para Almacenes Éxito, pero no un mejor escenario para los accionistas minoritarios de la compañía, dado que el precio de la OPA por parte de GPA sigue siendo de COP 18.000.

Tabla 1. Efecto neto flujo de caja Casino

Cifras en USD MM

OPA Grupo Éxito por parte de GPA

Acc. ordinarias Grupo Éxito en circulación	447.604.316
Precio OPA (COP)	18.000
Valor Neto OPA	2.340
Part. Casino en Grupo Éxito	55,3%

Flujo de entrada Casino 1.294

Recompra de GPA a Grupo Éxito por parte de Casino

Part. indirecta de Grupo Éxito en GPA	50,0%
Precio recompra (BRL)	113
Número de acciones a recomprar	49.808.114

Flujo de salida Casino -1.381

Efecto neto caja Casino -88

- iii) La nueva oferta de BRL 113 por acción después de restar cerca de EUR 200 MM por la operación de deuda que realizó Segisor en 2018 por EUR 400 MM, da como resultado un precio por acción de aproximadamente BRL 95, el cual representa un castigo de 5,4% respecto al valor fundamental (nuestra valoración). El comité de Auditoría deberá evaluar que las condiciones de precio como mínimo sean iguales a aquellas disponibles en el mercado en caso de que un tercero no relacionado le ofreciera en un contexto similar.
- iv) Consideramos que existe una alta probabilidad de una venta total o parcial de la operación de Latinoamérica a un tercero, dados los altos niveles de endeudamiento y necesidad de efectivo que enfrenta Casino.

Tabla 2. Precio recompra (deduciendo la deuda Segisor)
Cifras en BRL MM

Deuda Segisor (EUR MM)	400
Deuda Segisor	1.805
Valor neto recompra	4.726
Precio real recompra GPA (BRL)	95

Gráfico 1. Estructura Societaria antes de la OPA

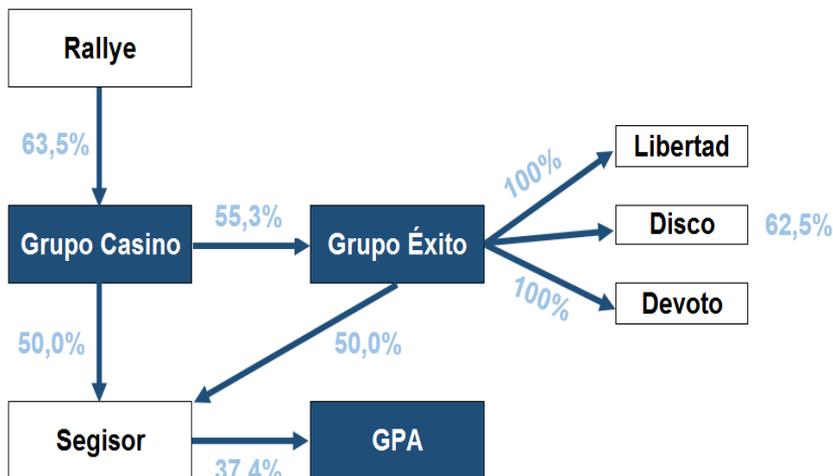
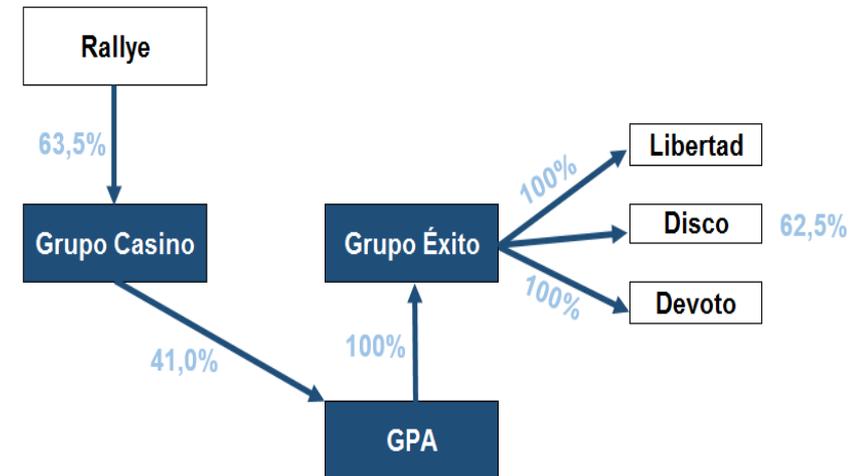


Gráfico 2. Estructura Societaria después de la OPA



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Estrategia de Producto	Alejandro Pieschacon	alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22685
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Renta Fija	Diego Velásquez	diego.velasquez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Analista Junior Renta Fija	Santiago Clavijo	santiago.clavijo@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Junior Acciones	Juan Felipe D'luyz	juan.dluyz@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Practicante Análisis y Estrategia	Deisi Cañon	deisi.canon@casadebolsa.com.co	6062100

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A.