

COMMUNIQUE – RALLYE - CASINO

Dans le cadre de la communication du Groupe Casino, **Keren Finance souhaite faire savoir qu'elle a pour sa part, et depuis plusieurs mois, réduit son exposition à Rallye en privilégiant les souches obligataires émises par Casino**. Néanmoins, nous avons encore une exposition significative sur Rallye. Nous pensons que la nouvelle ligne de crédit de €500mn obtenue en septembre 2018 témoignait d'un soutien fort des banquiers et permettrait à la direction de travailler à une solution pérenne pour réduire l'endettement. La cession de l'enseigne Courir annoncée en octobre 2018 nous a confortés dans cette opinion mais la procédure de sauvegarde nous donne tort.

Rallye, qui contrôle 51,7% du capital et 61,0% des droits de vote du distributeur Casino, justifie l'option de la sauvegarde par le "contexte persistant d'attaques spéculatives et massives dont les titres du groupe font l'objet". Les sociétés du périmètre holding concernées par la sauvegarde comptent mettre à profit cette procédure pour "consolider leur situation financière dans un environnement stabilisé". A ce titre, les sociétés concernées profiteront de la suspension du paiement de leurs dettes antérieures à la procédure, ainsi que de leurs intérêts, pour "réaménager leur dette dans le cadre sécurisé qu'offre la procédure de sauvegarde".

Le groupe a signalé que le montant de la dette financière nette portée par chacune des sociétés du périmètre holding, à fin décembre 2018, s'élevait à :

- 2.899M€ chez Rallye ;
- 180M€ chez Foncière Euris (détentriche de 59,5% du capital de Rallye) ;
- 104M€ chez Finatis (détentriche de 90,4% de Foncière Euris) ;
- 112M€ chez Euris (détentriche de 92,4% de Finatis et contrôlée par Jean-Charles Naouri).

Le groupe rappelle qu'une partie de ces dettes sont soumises à des garanties sous la forme de nantissements de titres de leurs filiales. En ce qui concerne la dette portée par Rallye, au 31 décembre 2018, 150M€ de dette bancaire et 1,4Md€ de lignes de crédit (dont 920M€ tirés à cette date) faisaient l'objet de nantissements sur des actions Casino. A ce jour, Rallye précise avoir "nanté la quasi-totalité" de ses actions Casino tout en ayant tiré sur sa ligne de crédit non garantie de 500M€ (échéance juin 2020 avec une marge de 6%) à hauteur de 202M€.

Keren Finance a toutefois pris conscience des risques autour de Rallye et privilégié les obligations Casino. Ce dernier a engagé un plan ambitieux de désendettement qui repose sur €2,5Md de cessions d'actifs (dont la majorité ont déjà été annoncées voire concrétisées), l'amélioration des résultats opérationnels ainsi qu'un pilotage plus rigoureux des investissements et du besoin en fonds de roulement. La procédure de sauvegarde initiée par Rallye pourrait par ailleurs donner lieu ultérieurement à une révision de la politique de dividende de Casino. Il nous semble en effet que l'intérêt de l'ensemble des parties (créanciers de Rallye, créanciers de Casino, actionnaires de

Casino) consiste à œuvrer à une amélioration de la qualité de crédit de Casino afin que le marché puisse se focaliser sur les fondamentaux d'un groupe aux atouts évidents : 1) un réseau de magasins leader en France formats urbains de proximité, premiums et bio à travers les enseignes Monoprix, Franprix, Naturalia et Casino, 2) une stratégie multicanale s'appuyant sur la *marketplace* Cdiscount et des partenariats exclusifs avec Amazon et Ocado des leaders du *ecommerce*, 3) des enseignes leaders ou co-leaders en Amérique Latine (Brésil, Colombie, Argentine, Uruguay). L'ensemble de ces actifs doivent permettre au groupe de dégager de solides performances opérationnelles. Casino présente une capacité de génération de trésorerie reconnue par la communauté financière mais dont les produits ont longtemps été affectés au paiement d'un important dividende, dont la soutenabilité a pu être mise en question. Une politique de dividende plus prudente pourrait permettre à Casino :

- D'accélérer son désendettement
- D'améliorer la note de crédit attribuée par les agences de notation
- D'attirer de nouveaux investisseurs et par conséquent revaloriser ses actions au bénéfice des créanciers de Rallye

Compte tenu des incertitudes sur la procédure de sauvegarde initiée par Rallye, Keren Finance a décidé de cristalliser ses pertes sur ces investissements en cédant la très grande majorité des titres qu'il détenait encore.

S'agissant de Casino, Keren Finance reste créancier d'un groupe dont les actifs nous semblent combiner: 1) génération de cash flows opérationnels, 2) capacité de surperformer leurs marchés dans la durée, 3) valeur stratégique pour d'éventuels repreneurs. Par ailleurs les banques créancières de Rallye sont aussi créancières de Casino et leur intérêt nous semble de s'assurer que Casino poursuive sereinement son plan stratégique et accélère son désendettement.

L'ensemble de l'équipe reste à votre entière disposition pour répondre à vos questions éventuelles et vous accompagner au mieux.

Annexe

<https://www.groupe-casino.fr/wp-content/uploads/2019/05/Communication-de-Casino-suite-a-l-annonce-de-Rallye-QA.pdf>

Paris, le 24 mai 2019.