

## RALLYE et CASINO

Jeudi 23 mai, après une suspension du cours des actions du groupe de distribution Casino et de sa holding Rallye, cette dernière a annoncé sa mise sous procédure de sauvegarde par le Tribunal de Commerce de Paris à la demande du management de la société.

**Conscients de la pression croissante du marché sur la situation d'endettement du groupe, nous avons réduit les positions de nos fonds Cogefi Short Term Bond et Cogefi Flex Moderate, fin 2018. Demeurés cependant exposés à la dette Rallye (FR0012017903) et Casino (FR0011606169), le groupe français étant un émetteur obligataire important du marché crédit, la valorisation de nos fonds a été impactée sensiblement par cette nouvelle.**

Cette mise sous sauvegarde de Rallye a le double objectif de diminuer la forte spéculation dont fait l'objet le groupe depuis de nombreux mois, et de consolider sa situation financière. Pendant sa durée de 6 à 24 mois, l'ensemble des remboursements et paiements de coupons des dettes Rallye sont suspendus, les dettes Casino n'étant pas concernées par cette procédure.

L'endettement de Rallye et des autres holdings du groupe est nanti pour partie sur des actions Casino (Rallye contrôlant 51,7% du capital et plus de 60% des droits de vote), ce qui crée un lien quasi « mécanique » entre le cours de l'action Casino et ceux de la dette Rallye et des autres holdings.

En septembre 2018, dans un contexte déjà délicat, un pool de banques françaises avait accordé une nouvelle ligne de crédit au groupe Rallye pour 500 millions d'euros, représentant selon nous un élément de confiance de ses créanciers. De plus, depuis près d'un an le groupe Casino s'est engagé dans un processus de cessions de près de 2 milliards d'euros d'actifs pour réduire sa dette. Par ailleurs, l'activité de Casino, bien qu'un peu dégradée ces derniers mois, reste toutefois solide, avec en France un beau réseau de magasins de proximité (Casino, Monoprix, Leaderprice...), et en Amérique Latine des enseignes en plein redressement (Via Valejo...). Enfin le groupe dispose « d'enseignes en ligne » telles que Cdiscount notamment ayant noué des partenariats exclusifs avec Amazon et Ocado.

### Quelles sont les issues possibles pour Rallye ?

- **Un défaut et une liquidation pure et simple de Rallye** nous semble peu probables puisque Jean-Charles Naouri va mettre tout en œuvre pour sauvegarder ce groupe qu'il a développé.
- **Une levée de la procédure de sauvegarde sans toucher à la dette** nous paraît peu probable.
- **Une restructuration de la dette de Rallye passant par une extension de maturité des dettes actuelles** (maximum 10 ans) permettrait de réduire le risque de « mur de la dette » à moyen terme, et de faire diminuer les charges financières (réduction du coupon). Cette solution nous paraît la plus probable.

### À propos de COGEFI GESTION

*Société de Gestion de Portefeuille (agrément AMF GP97090 du 25/09/1997) ayant pour activité la gestion de portefeuilles pour compte de tiers - gestion privée et collective. Son expertise se traduit par des services et produits adaptés aux investisseurs privés comme aux professionnels et aux partenaires. COGEFI GESTION est une filiale du groupe COGEFI.*

## Quelles sont les conséquences pour Casino ?

La procédure va réduire la pression financière sur Casino qui va pouvoir se concentrer sur l'opérationnel. Le 28 mai, notre équipe de gestion a rencontré le management qui a confirmé ses priorités de ventes d'actifs, en Amérique Latine notamment, et de réductions d'investissement. Le dividende va être également suspendu. La situation de cash du groupe Casino, déjà importante, le sera encore davantage dans les prochaines semaines. Par ailleurs, les partenariats avec les géants du commerce en ligne Amazon et Ocado sont des éléments très positifs qui font de Casino un actif attractif, voire une cible. Le management de Casino a en outre indiqué que Rallye ne souhaite pas perdre le contrôle du groupe et nous comprenons qu'un rééchelonnement de la dette de Rallye se fera dans le cadre la procédure, mais en laissant du temps pour que l'opérationnel de Casino s'améliore.

**Nous considérons qu'à moyen terme notre position sur Casino pourrait retrouver une valorisation plus favorable, portée par l'amélioration des résultats à venir et les prochaines cessions. La dégradation de notation de Casino par S&P nous paraît ainsi temporaire pour maintenir la pression sur les cessions à effectuer. Pour Rallye, étant donnée la valorisation actuelle de notre position (environ 25% du nominal), nous attendons des opportunités de marché plus favorables afin de la réduire.**

Nous restons à votre disposition pour vous apporter toute précision complémentaire, et communiquerons sur les développements à venir.

Rédigé le 29 mai 2019

### À propos de COGEFI GESTION

*Société de Gestion de Portefeuille (agrément AMF GP97090 du 25/09/1997) ayant pour activité la gestion de portefeuilles pour compte de tiers - gestion privée et collective. Son expertise se traduit par des services et produits adaptés aux investisseurs privés comme aux professionnels et aux partenaires. COGEFI GESTION est une filiale du groupe COGEFI.*