

NOVEMBRE  
2007

# LA LETTRE aux actionnaires



RÉSULTATS  
1<sup>er</sup> SEMESTRE 2007

Reflet de l'exécution  
de notre stratégie p. 2-3

AMBITIONS  
2008-2010

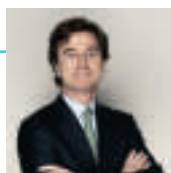
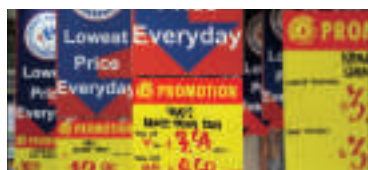
Accélérer la croissance  
et augmenter le retour  
aux actionnaires p. 4-5

ACTUALITÉS

Les évolutions du  
périmètre du Groupe p. 6

Développement  
durable p. 7

CARNET DE  
L'ACTIONNAIRE



**l'édito** du Président du Directoire

Cher Actionnaire,

Depuis 2005, Carrefour a définitivement rompu avec le passé en axant sa stratégie sur le client et la croissance.

Nous avons relancé la dynamique des ventes en renforçant notre modèle commercial, en dynamisant la croissance à magasins comparables et en accélérant le rythme de développement des surfaces de vente.

Tout n'a pas été facile, mais comme en atteste l'évolution récente des ventes, nous sommes au rendez-vous de nos engagements. Ainsi, au premier semestre de cette année, la croissance du chiffre d'affaires s'est inscrite à + 6,1 % à changes constants, malgré une base de comparaison difficile.

Grâce au travail de fond accompli depuis deux ans et demi par l'ensemble des équipes, le groupe Carrefour bénéficie aujourd'hui d'une base solide.

Le modèle vertueux, à la fois opérationnel et financier, qui a été mis en place, doit nous assurer une croissance pérenne des bénéfices et de la rentabilité des capitaux employés.

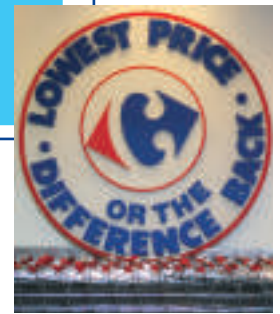
Aujourd'hui, sur cette base, nous sommes en mesure simultanément :

- de poursuivre notre politique déterminée sur les prix,
- d'accélérer la mise en œuvre de notre modèle opérationnel,
- et d'accroître le retour aux actionnaires.

Vous pourrez lire, dans cette lettre, le détail du plan que nous proposons au bénéfice de tous nos actionnaires.

Je voudrais enfin réitérer la confiance que j'ai dans le potentiel de notre Groupe et dans l'ensemble de ses équipes. À partir du plan de marche que nous avons défini, et en restant déterminés, je suis convaincu que nous allons accélérer la création de valeur, durablement, pour tous.

José Luis Duran



# RÉSULTATS 1<sup>er</sup> SEMESTRE 2007

## Reflet de l'exécution de notre stratégie

### Résultats du premier semestre 2007

Les ventes hors taxes ont augmenté de + 6,1 % à taux de changes constants (+ 5,5 % à taux de changes courants). Toutes les zones géographiques ont contribué à la progression du chiffre d'affaires.

Le Groupe a enregistré une légère progression du résultat opérationnel avant éléments non courants (+ 0,3 %) à 1 364 millions d'euros, alors même qu'il a renforcé son leadership en termes de prix et de promotions. Ce résultat a été obtenu grâce à la maîtrise des coûts et à la bonne gestion de la marge des activités courantes, seulement en baisse de 0,1 % en pourcentage du chiffre d'affaires, passant de 22,6 % à 22,5 %.

En France, le groupe Carrefour a bien résisté dans un environnement concurrentiel difficile, en consolidant les gains de part de marché réalisés au 1<sup>er</sup> semestre 2006 (+ 0,7 %). La croissance en volume et l'amélioration du mix de ventes, ont permis de limiter le repli de la marge des activités courantes à seulement 0,1 % en pourcentage du chiffre d'affaires. Parallèlement, les coûts ont bien été maîtrisés.

Hors France, l'activité est demeurée soutenue, avec une progression de 8,5 % du résultat opérationnel avant éléments non courants.

Hors Italie (où le repositionnement des hypermarchés a pesé sur la marge opérationnelle), les activités à l'international ont enregistré un résultat opérationnel avant éléments non courants en hausse de 21 %.

Hors des quatre grands marchés européens que sont la France, l'Espagne, l'Italie et la Belgique, la croissance a été encore plus forte, le chiffre d'affaires progressant de 18 % et le résultat opérationnel avant éléments non courants de 46 %.

Au niveau du Groupe, les frais opérationnels ont été bien maîtrisés, malgré les coûts liés au développement du modèle commercial et à l'accélération de la croissance.

Comme prévu, les frais financiers ont progressé en raison de l'évolution des taux d'intérêt et du programme d'acquisitions externes. Le taux d'impôt sur les sociétés est resté quasiment stable, à 28,9 %.

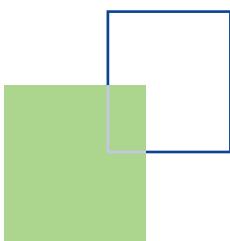
Le résultat net part du Groupe avant impact des sociétés cédées a progressé de 0,1 %.

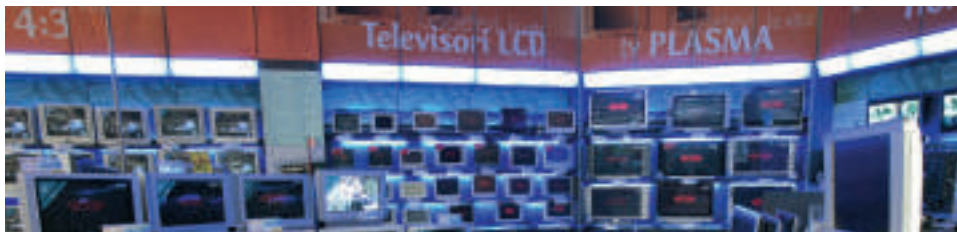
Bien que le Groupe ait financé des opérations de croissance externe à hauteur de 1 milliard d'euros sur le semestre, les principaux ratios financiers sont restés solides. Le cash-flow opérationnel a progressé de 3 % et la dette nette à fin de semestre a été réduite de plus de 600 millions d'euros.

### 2007 : Carrefour confirme ses objectifs

Les chiffres du premier semestre, combinés à de bonnes perspectives de croissance grâce aux acquisitions tactiques (notamment Atacadao au Brésil et les magasins d'Ahold en Pologne), confortent le Groupe dans la réalisation de ses objectifs pour l'année, à savoir :

- une croissance des ventes à changes constants au moins aussi forte qu'en 2006, (qui était pour rappel de + 6,4 %),
- un résultat opérationnel avant éléments non courants en progression, mais à un rythme moins rapide que le chiffre d'affaires.





# RÉSULTATS 1<sup>er</sup> SEMESTRE

## CHIFFRES CLÉS

Conformément au principe IFRS 5, les comptes S1 2006 et 2007 ont été ajustés de la déconsolidation des hypermarchés portugais et des activités de la Suisse.

**38 845 m€**  
Chiffre d'affaires HT  
+ 5,5 %  
+ 6,1 % à taux  
de changes constants

**8 750 m€**  
Marge des Activités  
Courantes  
+ 5,1 %

**2 187 m€**  
Résultat opérationnel  
avant amortissements  
et éléments non courants  
+ 2,8 %

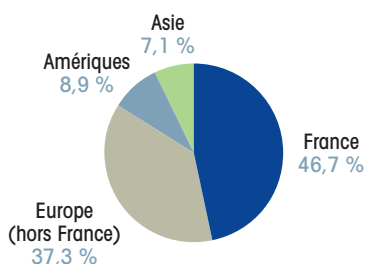
**1 364 m€**  
Résultat opérationnel  
avant éléments non courants  
+ 0,3 %

**741 m€**  
Résultat net  
des activités poursuivies,  
part du Groupe  
+ 0,1 %

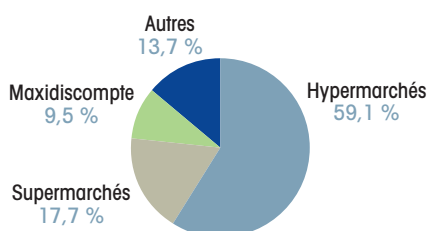
**8,8 x**  
Résultat opérationnel  
avant amortissements /  
Frais financiers



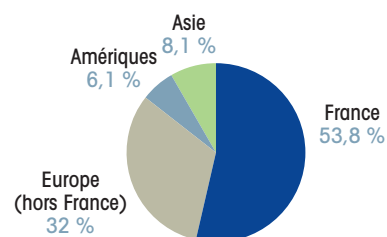
RÉPARTITION DU CA HT PAR RÉGION



RÉPARTITION DU CA HT PAR FORMAT



RÉPARTITION DU RÉSULTAT OPÉRATIONNEL AVANT ÉLÉMENTS NON COURANTS PAR RÉGION





# AMBITIONS 2008-2010

## Accélérer la croissance et augmenter le retour aux actionnaires



Pour accélérer la croissance et augmenter le retour aux actionnaires, Carrefour utilisera simultanément plusieurs axes de création de valeur.

### Carrefour va capitaliser davantage sur sa marque et générer du cash flow

La capitalisation sur la marque Carrefour et la génération de cash flow reposent sur l'utilisation de différents leviers opérationnels.

Tout d'abord, le renforcement des modèles commerciaux alimentaire et non alimentaire, qui seront déployés dans l'ensemble des magasins d'ici 2009. Ensuite, l'accélération de la stratégie multiformat et mono enseigne, qui permet de capitaliser sur la puissance de la marque Carrefour. Enfin, l'ouverture de 1,2 million de nouveaux m<sup>2</sup> par an (hors acquisitions), en privilégiant les marchés de croissance. Ces mesures permettront notamment de parvenir à une croissance du chiffre d'affaires, hors acquisitions, de 6 à 8 % par an entre 2008 et 2010.

Parallèlement Carrefour va améliorer la génération de cash flow, pour parvenir à un niveau de cash flow libre de 1,5 milliard d'euros par an à partir de 2008.

Cet objectif sera réalisé grâce à une meilleure gestion de la marge commerciale, dont le niveau, en pourcentage du chiffre d'affaires, devrait être stable. Il sera également rendu possible par la réduction des coûts, avec un objectif d'amélioration de 0,1 % des coûts opérationnels en pourcentage du chiffre d'affaires par an, dès 2008. Enfin, les investissements seront optimisés, avec un budget annuel d'environ 3 milliards d'euros, en privilégiant les marchés de croissance.

### Carrefour va allouer le capital de manière plus rigoureuse

L'optimisation de l'allocation du capital constitue un axe important de création de valeur.

Carrefour prévoit de céder 1,5 milliard d'euros d'actifs sur la période 2007-2008 ; les hypermarchés portugais et les activités en Suisse font partie de ce programme. Parallèlement, une stratégie pragmatique d'acquisitions tactiques sur les marchés en consolidation va permettre de renforcer la croissance du chiffre d'affaires.

Toutes ces mesures devraient contribuer à une amélioration du retour sur capitaux employés du Groupe d'au moins 2 %, passant ainsi d'environ 20 % fin 2006 à 22 % à l'horizon 2010.



### Carrefour va gérer de manière plus active son bilan

Le 3<sup>ème</sup> axe de création de valeur consiste en une gestion plus active du bilan via notamment une valorisation des actifs immobiliers.

En effet, la valorisation du patrimoine immobilier du Groupe constitue un élément essentiel de création de valeur. Toutefois, l'immobilier étant un actif stratégique au cœur de la relation du groupe Carrefour avec ses clients, il est essentiel de maintenir un contrôle stratégique et opérationnel à long terme du parc immobilier.

Pour concilier ces deux objectifs, l'opération envisagée consiste à ouvrir une partie du capital d'une société foncière dédiée, Carrefour Property, dont le Groupe conservera le contrôle en détenant environ 80 % de son capital. Cette opération, qui devrait permettre à Carrefour de lever environ 3 milliards d'euros, aura lieu courant 2008, si les conditions de marché le permettent.

Actuellement, Carrefour Property détient environ 280 hypermarchés et 540 supermarchés en France, Espagne et Italie représentant une surface commerciale de 3,7 millions de m<sup>2</sup>.

### Carrefour va augmenter le retour aux actionnaires

Une partie de l'augmentation du retour aux actionnaires proviendra de l'accélération de la croissance du résultat. Avec un taux de distribution des résultats stable à 40 %, le dividende progressera au même rythme que le résultat net part du Groupe.

Les 1,5 milliard d'euros de cash flow libre dégagés à partir 2008 pourront être utilisés pour financer les acquisitions tactiques.

Les ressources dégagées par la cession d'actifs (incluant les cessions des hypermarchés portugais et des activités en Suisse) et par l'opération envisagée dans l'immobilier seront rendues aux actionnaires à travers, notamment, des rachats d'actions pour un montant pouvant atteindre près de 4,5 milliards d'euros sur la période 2008-2010.

Le produit des cessions déjà réalisées (cession des hypermarchés portugais et des activités en Suisse) donne lieu à un premier programme de rachat d'actions, qui a déjà débuté et qui se poursuivra jusqu'à l'Assemblée Générale d'avril 2008.





# ACTUALITÉS

## Les évolutions du périmètre du Groupe

L'actualité du Groupe depuis le début de l'année 2007 illustre bien sa stratégie consistant à construire des positions de leader dans tous les marchés où il choisit d'être présent et à céder les entités opérationnelles insuffisamment rentables ou qui présentent un potentiel de croissance limité.

### AVRIL 2007

#### Acquisition d'Atacadao au Brésil

Le groupe Carrefour a signé un protocole d'accord concernant l'acquisition de la société Atacadao pour un prix d'environ 825 millions d'euros. Le réseau Atacadao comptait 34 magasins représentant 214 000 m<sup>2</sup> en 2006.

Carrefour Brésil prend ainsi la première place du marché de la grande distribution et s'ouvre de nouvelles opportunités de croissance. Cet investissement sur le segment des hypermarchés discount apporte au Groupe un segment de clientèle additionnel en complément de l'offre existante.

### JUIN 2007

#### Approbation du rachat de Ahold Polska

Les autorités de concurrence polonaises ont validé l'acquisition de Ahold Polska par le groupe Carrefour. Ceci fait suite à la signature annoncée en décembre 2006. Carrefour va devenir le numéro 2 du secteur de la distribution alimentaire en Pologne, avec près de 2 milliards d'euros de chiffre d'affaires sous enseignes.

### JUILLET 2007

#### Acquisition des activités espagnoles de discount de Tengelmann\*

Dia Espagne a signé un protocole d'accord concernant l'acquisition de 250 magasins Plus à Tengelmann pour un prix de 200 millions d'euros. Le protocole d'accord comprend également 58 projets d'ouvertures de magasins. Cette transaction permet à Dia de conforter sa place de leader du hard discount en Espagne.

#### Cession de Carrefour Portugal à Sonae\*

Le groupe Carrefour a signé un protocole d'accord concernant la cession de Carrefour Portugal à Sonae pour une valeur d'entreprise de 662 millions d'euros. Le réseau de hard discount Minipreço n'est pas concerné par cette transaction.

Carrefour Portugal opérait 12 hypermarchés et 8 stations-service sous enseigne Carrefour à fin juin 2007.

### AOÛT 2007

#### Cession par le groupe Carrefour à Coop de sa participation de 50 % dans Distributis AG (Suisse)\*

Le groupe Carrefour et Maus Frères ont, de manière conjointe, signé un protocole d'accord concernant la cession de leurs participations respectives dans Distributis AG à Coop pour une valeur d'entreprise d'environ 327 millions d'euros.

Distributis AG est la joint-venture détenue à 50 % par Carrefour et 50 % par son partenaire Maus Frères. Elle opérait 12 hypermarchés à fin juin 2007.

\* Opérations encore soumises à l'approbation des autorités compétentes en matière de concurrence.



# ACTUALITÉS

## Développement durable

### Présence du groupe Carrefour dans 9 indices d'Investissement Socialement Responsable (ISR)

Les indices ISR sont des indices boursiers spécifiques qui intègrent dans l'évaluation des titres, des critères sociaux, environnementaux, éthiques et de gouvernance. Une entreprise est sélectionnée dans ces indices en raison de sa bonne performance extra-financière (performances sociale et environnementale). Pour Carrefour, une présence dans les principaux fonds ISR apporte une visibilité et une grande crédibilité à sa politique de Développement Durable. Le groupe Carrefour est aujourd'hui présent dans 9 indices ISR contre 4 en 2002.

### Une réduction de 9,5 % de la consommation d'énergie (KWH/m<sup>2</sup> surface de vente) pour le Groupe en 4 ans

Depuis de nombreuses années, le groupe Carrefour est engagé dans la réduction de sa consommation d'énergie et met en place dans tous les pays où il est implanté, des actions visant à la réduire et/ou à tester l'utilisation d'énergies renouvelables. Grâce à un reporting régulier et rigoureux, le Groupe dispose depuis 5 ans d'indicateurs lui permettant de suivre sa consommation d'énergie par pays et format de magasins. Des actions mises en place (gestion technique centralisée, portes vitrées pour les meubles de froid, lampes basse consommation, panneaux solaires sur quelques magasins...) ont déjà permis au Groupe de réduire de 9,5 % sa consommation d'énergie par m<sup>2</sup> de surface de vente en 4 ans.

### La Fondation Internationale Carrefour

Créée en 2000 pour répondre de manière adaptée aux problématiques locales dans les pays où le Groupe est implanté, la Fondation Internationale Carrefour concentre ses actions sur deux axes : l'aide humanitaire et la lutte contre l'exclusion.

Depuis le début de l'année 2007, de nombreuses actions ont été menées dans ces deux domaines. Concernant l'aide d'urgence, la Fondation est intervenue, entre autre, en Indonésie pour venir en aide aux populations fortement sinistrées par les inondations. Elle a également soutenu, en Colombie, les personnes touchées par l'incendie du quartier de Moravia à Medellin. En Chine, la Fondation a permis d'entreprendre la reconstruction d'une école endommagée par un fort séisme. De plus, tout dernièrement une aide humanitaire a été offerte aux habitants de Montéria en Colombie, sinistrés par de fortes inondations.

Parallèlement à l'aide d'urgence, plusieurs actions de lutte contre l'exclusion ont été mises en place telles que le programme de réinsertion scolaire par la pratique du sport au Brésil, l'ouverture d'une épicerie sociale et l'agrandissement de la banque alimentaire en Argentine, le soutien d'enfants démunis et le développement du microcrédit en Colombie, ou encore la poursuite des programmes de microcrédit et de banques alimentaires en France.

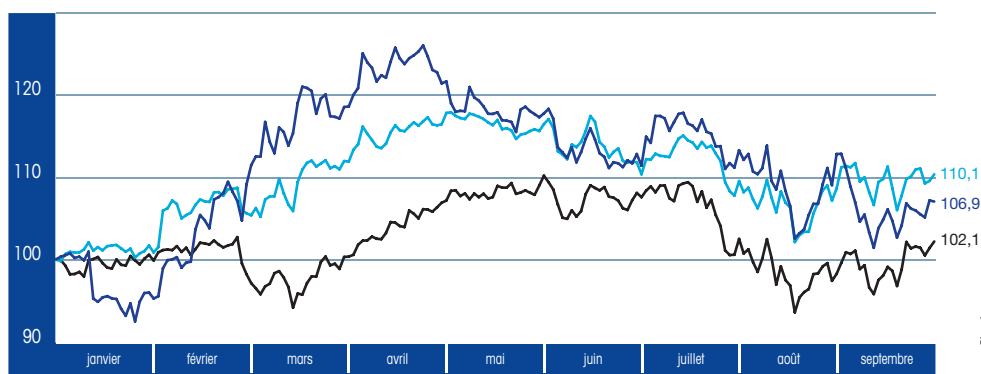


# CARNET DE L'ACTIONNAIRE

## L'action Carrefour

**Évolution du cours de l'action comparée à l'indice CAC 40 et à l'indice BEFOODR\***  
(Base 100)  
(janvier à septembre 2007)

— Carrefour  
— Indice CAC 40  
— indice BEFOODR



\* Composition de l'indice BEFOODR : Carrefour, Casino, Colruyt, Delhaize, Sainsbury, Ahold, Metro AG, Wm Morrison et Tesco.

**Code ISIN**  
FR0000120172  
**Valeur nominale**  
2,50 euros

**Lieu de cotation**  
SRD Eurolist Paris  
Introduite à la Bourse  
de Paris le 16 juin 1970

**Principaux indices**  
CAC 40 et DJ Euro Stoxx 50

## Calendrier

### 16 & 17 novembre 2007

Salon Actionaria à Paris

### 28 novembre 2007

Réunion d'actionnaires à Nantes

### 4 décembre 2007

Réunion d'actionnaires à Toulouse

### 6 décembre 2007

Réunion d'actionnaires à Tours

### 13 décembre 2007

Réunion d'actionnaires à Paris en présence de Monsieur José Luis Duran, Président du Directoire

### 23 janvier 2008

Publication du chiffre d'affaires du 4<sup>ème</sup> trimestre 2007

Pour recevoir des invitations pour les réunions ou le salon Actionaria, merci de contacter le service Relations Actionnaires au 0805 902 902

## Focus événements

### Salon Actionaria

Le 16 et 17 novembre, le groupe Carrefour participera pour la 7<sup>ème</sup> année consécutive au Salon Actionaria de Paris, le plus important salon financier européen exclusivement dédié à la Bourse. Les équipes du groupe Carrefour seront heureuses de vous accueillir durant ces deux jours.

### Réunion d'actionnaires à Paris avec José Luis Duran

Monsieur José Luis Duran, Président du Directoire du groupe Carrefour, animera la réunion d'actionnaires du 13 décembre 2007 à Paris. Après une présentation du Groupe, il sera à votre écoute pour répondre à toutes vos questions.

## Contacts

### Service Relations Actionnaires

26 quai Michelet – TSA 20016  
92695 Levallois-Perret Cedex  
Tél. : 0805 902 902 (Numéro Vert)  
ou [actionnaires@carrefour.com](mailto:actionnaires@carrefour.com)

### Actionnaires nominatifs

CACEIS Corporate Trust  
Service Relations Investisseurs  
14 rue Rouget-de-Lisle  
92862 Issy-les-Moulineaux Cedex 9  
Tél. : 01 57 78 34 44  
Fax : 01 57 78 34 00