

Prologue

Abilio Diniz et Jean-Charles Naouri deviennent associés en 1999, lorsque le propriétaire de Casino prend une participation minoritaire dans le groupe de distribution Grupo Pão de Açúcar (GPA), dont la situation est alors fragile. En 2005, Casino augmente sa participation au capital du groupe d'Abilio Diniz, et un nouveau pacte d'actionnaires est signé. Au lieu d'une participation minoritaire, l'accord stipule désormais que Jean-Charles Naouri pourra prendre le contrôle du groupe en 2012, date à laquelle Abilio Diniz doit atteindre l'âge de 75 ans.

Pendant les années qui suivent, le groupe brésilien se consolide sensiblement, et devient performant dans plusieurs secteurs. Passionné de sport et obsédé à l'idée de rester en forme, Abilio Diniz passe le cap des 70 ans en se remariant et fait de nouveaux plans pour son empire financier. À ce contexte personnel, il faut ajouter le contexte historique : le Brésil est alors le nouvel acteur de l'économie mondiale, et l'un des marchés émergents les plus prometteurs du monde. C'est à cette époque que *The Economist* publie une couverture montrant le Christ Rédempteur de Rio en train de décoller. Alors que tout semble lui sourire et que la date de la prise de contrôle par Casino approche, Abilio Diniz commence à remettre en question la nécessité de son départ.

Le banquier-conseil d'Abilio Diniz est alors Pércio de Souza, un banquier brésilien au style agressif, connu pour sa capacité à échafauder des transactions complexes. Dès 2010, Souza prend attache auprès d'actionnaires de Carrefour, afin d'imaginer une fusion des activités brésiliennes de Pão de Açúcar et du principal concurrent de Casino et de violer ainsi délibérément les accords conclus avec Casino. Il embarque dans ce projet le président de la Banque nationale de développement brésilienne (BNDES), Luciano Coutinho, qui accepte d'investir près de 2 milliards de dollars pour garantir l'affaire. L'idée fait son chemin, et un autre contact est établi, cette fois avec le milliardaire André Esteves, président de la banque d'investissement brésilienne BTG.

La rumeur commence à courir autour de ce projet de fusion, et Jean-Charles Naouri en comprend les rouages en avril 2011. Il interroge les yeux dans les yeux Abilio Diniz pour savoir s'il mène

des négociations secrètes au sujet de leur *joint venture*, Companhia Brasileira de Distribuição (CBD, qui détient Pão de Açúcar), sans obtenir aucune réponse. Le lien de confiance avec son associé brésilien est définitivement rompu.

En quelques mois, les deux camps se préparent à un conflit entre les deux actionnaires, qui se révélera l'un des plus violents de l'histoire du capitalisme moderne. Avec une équipe de banquiers et d'avocats à ses côtés, Jean-Charles Naouri se rend au Brésil pour rencontrer des membres du gouvernement et des personnalités influentes du monde des affaires. Il insiste auprès de Luciano Coutinho pour que la BNDES retire son soutien à la transaction, mettant en avant que les dissensions entre les actionnaires majoritaires rendaient impossible un investissement en faveur d'un changement aussi conséquent. Durant ces échanges, Jean-Charles Naouri souligne que l'intention réelle d'Abilio Diniz en défendant cette fusion est de rompre leur contrat et de l'empêcher de prendre le contrôle de GPA, et qu'une telle malversation créerait un mauvais précédent pour l'économie brésilienne en général.

Rapidement, cette idée que la fusion cachait en fait un coup d'état d'Abilio Diniz s'installe au Brésil. Des personnalités influentes, chez Itaú (M. Setubal) ou Gerdau Group (M. Gerdau), le dénoncent publiquement. Face à ce changement de situation, le soutien des capitaux privés de BTG et celui de BNDES se retirent, ce dernier conditionnant son financement à un accord préalable entre les actionnaires.

Les négociations de « divorce » s'engagent donc entre les deux hommes. Pécio de Souza, connu pour ses tactiques frauduleuses, ralentit les discussions, ce qui ne fait qu'endommager l'image d'Abilio Diniz au Brésil. Parmi les choix erratiques que Souza fait prendre à Abilio Diniz, il faut mentionner un investissement dans le vendeur brésilien de protéines BRF.

La bataille entre les deux camps vire à la guerre, alimentée par des articles à charge publiés quotidiennement par la presse brésilienne. Voyant que sa réputation commence à être entachée, la rage d'Abilio Diniz augmente. À l'approche de l'audition qui doit décider de l'issue du conflit, largement préparée de part et d'autre par une armée d'avocats, le milliardaire brésilien envoie des émissaires négocier la paix avec Casino.

La femme d'Abilio Diniz, Geyze, prend conscience que Pécio de Souza est le seul à tirer profit du chaos qu'il entretenait. Le couple a entre-temps rencontré un professeur de Harvard, William Ury, mondialement connu pour ses talents de négociateur hors-pair. Le dernier succès en date de Ury était d'avoir rétabli les discussions entre le gouvernement colombien et les FARC. Impressionnée par le personnage, Geyze Diniz conseille à son mari de confier à William Ury la tâche de négocier la paix avec les Français.

Grâce à sa bonne relation avec le baron David de Rothschild, ami de Jean-Charles Naouri et membre du conseil d'administration du groupe Casino, William Ury fait rapidement avancer les négociations, jusqu'à ce qu'un accord soit atteint. C'est une nouvelle victoire pour le professeur de Harvard, qui lui vaut cette fois une récompense de plusieurs dizaines de millions de dollars, causant au passage une brouille entre la famille Diniz et celle de Pécio de Souza, qui a été écarté de toute la négociation.

À la suite de cet accord, Abilio Diniz et Jean-Charles Naouri conviennent de continuer leurs routes séparément. Le Brésilien profite du large bénéfice qu'il tire de la vente de sa participation dans Pão de Açúcar à Casino pour devenir l'actionnaire de référence de BRF et un actionnaire significatif de Carrefour, aussi bien au Brésil (CRB) qu'en France. De son côté, Jean-Charles Naouri reste seul aux commandes de Casino et de sa filiale brésilienne, CBD. L'avenir semble sourire à ces deux hommes d'affaires, sans que leurs chemins n'aient plus à se croiser.

Mais, comme dans toutes les guerres, les armées débandées peuvent toujours devenir une menace. La bataille que se sont livrée les deux camps a mobilisé un grand nombre de banquiers, d'avocats, d'attachés de presse, de lobbyistes, de consultants en tous genres. Toutes ces personnes ont tiré des profits de plusieurs centaines de millions de dollars de cet affrontement, et cette manne s'est brutalement interrompue. Alors que la paix est censée régner, beaucoup d'entre elles savent aussi que toutes les plaies ne sont pas cicatrisées entre les deux opposants. La presse saisit la moindre occasion de souffler sur les braises. Le grand magazine économique brésilien *Exame* publie une photographie de Jean-Charles Naouri en couverture en titrant : « L'homme qui a battu Abilio » (26 juillet 2011). En retour, Diniz donne une interview à *Veja*, alors le magazine le plus lu du pays, en

déclarant que le contrat qu'il avait négocié avec Naouri est « la plus grande erreur de sa vie », sous-entendant qu'il a été lésé dans l'opération.

Tout au long de l'année 2015, Abilio Diniz, qui ne rate jamais une occasion d'exprimer sa haine contre Casino, son PDG Jean-Charles Naouri et ses différents collaborateurs, lance de façon erratique une série d'actions pour attaquer son rival, sans qu'aucune ne soit jamais concluante. Les nombreuses attaques qu'il subit dans la presse brésilienne sur ces sujets, couplées au début des pressions judiciaires liées aux grands procès anti-corruption qui débutent alors au Brésil, l'incitent régulièrement à faire marche arrière.

Au mois de février 2015, William Ury organise une rencontre entre Abilio Diniz et Carson Block, dirigeant du fonds de vente à découvert Muddy Waters. Ce dernier va utiliser des informations soutirées à des collaborateurs déloyaux de Casino, en particulier K., qui a déjà servi Abilio Diniz dans sa bataille contre Jean-Charles Naouri, afin de bâtir un rapport à charge contre le groupe Casino. Le 16 décembre 2015, Carson Block rend publique en pleine journée de bourse une note d'analyse détaillée contre Casino et toutes sortes d'accusations contre le groupe et sa maison-mère, Rallye. Immédiatement après sa publication, de nombreux journalistes se tournent vers Abilio Diniz pour l'interroger sur ses liens possibles avec cette attaque, ce qui va augmenter la panique du milliardaire brésilien, et son désir de se distancer cette opération. Le rapport commence par ces mots :

Groupe Casino (CO FP) is one of the most overvalued and misunderstood companies we have ever come across. The basic problem with Casino is that its financial statements are literally meaningless to understanding the company's (poor) health. They do not distinguish between what Casino owns and what it owes. (Spoiler: we estimate Casino's LTM leverage ratio at 8.9x).

Casino's controlling shareholder Jean-Charles Naouri is a genius. He won first prizes in France's high school Latin and Greek exams, completed his baccalaureate degree at 15, and earned a PhD in math in only one year. Like the geniuses who founded the hedge fund Long-Term Capital Management, which spectacularly collapsed, Mr. Naouri has an affinity for leverage. One would expect Casino to be a relatively boring hypermarket retailer; however, together with its parent,

Rallye SA (RAL FP), Casino increasingly resembles a highly levered hedge fund. One example is Casino's total return swaps on listed equities, which we estimate have a mark-to-market loss of approximately €500 million.

Casino and Rallye are now experiencing their version of a "six sigma event", with emerging markets (80% of consolidated EBITDA) unwinding, currencies selling-off, and a sharply deteriorating core business. Casino obfuscates these problems by (i) adding complexity to its already convoluted structure and financials, (ii) engaging in financial engineering to improve the optics of its financials, and (iii) by hollowing out the productive value of the businesses in order to keep Rallye from collapsing.

Our report peels away many layers of the onion to show that Casino is dangerously leveraged, and is being managed for the very short-term. We explain that Casino's shares are worth as little as €6,91, and correspondingly, the shares of Rallye are likely going to zero. If Casino trades at our estimated value of €6,91, the recovery on Rallye's bonds should be about €0,15.

Le rapport de Muddy Waters défraie la chronique, faisant chuter l'action Casino de plus de 30%. Une spirale mortifère s'enclenche alors. Cette attaque ciblée n'est que la partie la plus visible d'un plan beaucoup plus vaste, ourdi par un professeur de Harvard, un vendeur à découvert de Wall Street, un milliardaire brésilien et quelques membres de l'élite économique et financière française, dans le but avéré de mettre à mort le groupe de Jean-Charles Naouri.

Voici les faits.

2016-2020

Au début de l'année 2016, Abilio Diniz, tout en maintenant qu'il « haïra toute sa vie » Jean-Charles Naouri pour lui avoir « volé son entreprise », devient obsédé à l'idée de faire la paix avec Casino.

Un an plus tôt, au mois de février 2015, une rencontre a donc eu lieu entre le milliardaire brésilien et Carson Block, fondateur et dirigeant du fonds activiste Muddy Waters. Les deux hommes se sont rencontrés par l'intermédiaire (et en la présence) de William Ury, professeur à Harvard et spécialiste mondialement reconnu de la négociation de crise. La rencontre entre les trois hommes, suivie d'un échange de courriels qui intègre également Eduardo Rossi, le bras droit d'Abilio Diniz, scelle le début d'une opération frauduleuse qui vise à manipuler le cours de Casino en bourse. Carson Block, alimenté par les informations que lui fourniront William Ury, les équipes d'Abilio Diniz ainsi qu'un consultant de Casino, K., doit mobiliser Muddy Waters, Arsenal et d'autres fonds pour les inciter à *shorter* l'action Casino, en stimulant la baisse du cours par la publication de rapports négatifs. C'est le début de l'« opération Napoléon ».

Cependant, Abilio Diniz, après avoir échafaudé ce vaste plan d'attaque, prend peur et veut faire machine arrière. Il est persuadé que sa réputation au Brésil est en jeu et que tout le monde a compris qu'il était derrière ces manœuvres. Au cours des premiers mois de 2016, son unique obsession devient donc de désamorcer la bombe qu'il a contribué à assembler. En mettant la pression sur Eduardo Rossi et Renata Rodrigues, sur William Ury et sur Carson Block, il tente de mettre fin aux hostilités contre Casino. Mais cette reprise en main progressive ne parviendra jamais à juguler tous les fonds qui se sont engouffrés dans la brèche et qui, dans le sillage de Muddy Waters, ont profité de la déstabilisation de l'action Casino pour s'enrichir : on peut notamment mentionner Blackrock, Marshall Wace, Arsenal, Emerging Markets, et AQR.

Outre sa vision mégalomane de son rôle public – il répète souvent qu'il fait partie des hommes « envoyés par Dieu sur cette planète » –, plusieurs facteurs critiques s'entremêlent pour attiser la paranoïa d'Abilio Diniz au fil du premier semestre 2016 et contribuer à nouer un réseau presque quotidien d'échanges entre ces différents protagonistes.

Tout d'abord, dès la fin décembre 2015, Abilio Diniz commence à s'inquiéter des sommes qu'il a déboursées depuis le début de l'Opération Napoléon. Il manque de visibilité sur ces chiffres, dont il pressent l'énormité, et va insister auprès de ses équipes pour les obtenir. Renata Rodrigues, à laquelle il demande tout d'abord un rapport sur ces dépenses, s'en inquiète auprès d'Eduardo Rossi. Pourquoi ? Car ces deux proches conseillers d'Abilio Diniz ont jusqu'ici largement bénéficié de la guerre ouverte contre Casino. Eduardo Rossi et Renata Rodrigues en profitent pour rediriger régulièrement une partie importante des sommes demandées pour nourrir la bataille contre Casino vers un compte secret qu'ils ont au Lichtenstein.

La comptabilité exacte est finalement établie par Suzana, dans un rapport dont Abilio Diniz prend connaissance le 24 mars 2016. Le rapport mentionne des dépenses gigantesques – près de 400 millions de reais (soit 100 millions d'euros) –, notamment allouées à deux entreprises de renseignement, et montre que tous les paiements ont été autorisés par Eduardo Rossi, dont l'honnêteté commence à être mise en doute par Abilio Diniz. Celui-ci décide alors de commander un audit sur l'ensemble de ces opérations.

Dans le même temps, Abilio Diniz comprend que sa position au sein du conseil d'administration de Carrefour est menacée, ce dont il accuse sans cesse Georges Plassat. Sa crainte, avouée dans une conversation avec son avocat Edouard de Lamaze au mois d'avril 2016, est que la publicité faite autour de son rôle dans l'opération de Muddy Waters contre Casino et la poursuite des hostilités envers le groupe français aient un impact négatif sur son crédit auprès des dirigeants de Carrefour.

À travers Renata Rodrigues et Eduardo Rossi, Abilio Diniz va ainsi chercher par différents moyens à mettre un terme à la guerre contre Casino et à débrancher la machine destructrice qu'il a lancée un an plus tôt en mandatant Carson Block pour mener cette opération de déstabilisation. Les différents analystes qui ont été payés pour nuire à Casino lors de l'opération Napoléon sont cette fois sommés de mettre fin à la guerre : notamment chez Bank of America-Merrill Lynch, chez Brasil Plural, Goldman Sachs et UBS.

Convaincu qu'un grand nombre de ses informateurs continue d'alimenter cette guerre, les soupçons de Diniz n'écartent personne.

Au début de 2016, Renata Rodrigues et Eduardo Rossi semblent déterminés à faire durer le chaos pour en tirer profit et accusent Geyze Diniz de manipuler son mari pour le forcer à faire la paix. Mais les deux complices se rallient rapidement aux ordres d'Abilio Diniz et vont œuvrer pendant les six mois suivants à contenir les différents canaux par lesquels les attaques contre le groupe français ont été lancées.

K., devenu un électron libre dont Abilio Diniz s'inquiète à plusieurs reprises en le jugeant instable et drogué, représente lui aussi une menace importante pour le retour à la stabilité. Le 26 février 2016, au cours d'un entretien d'une vingtaine de minutes avec Martijn Rasser, il continue de prédire la banqueroute de Casino. Après cela, Abilio Diniz et Eduardo Rossi demandent à tous leurs interlocuteurs de cesser toutes leurs interactions avec K.. Ce dernier se plaindra quelques semaines plus tard d'avoir été mêlé à cette affaire et qu'on ait utilisé ses informations pour nuire à Casino, dont il dit qu'il reste un de ses meilleurs clients en tant que consultant.

Le 21 mars, Standard & Poor's dévalue la note de Casino, faisant encore monter la pression. Dans le bras de fer qui s'enclenche entre Abilio Diniz (qui veut se réconcilier avec Casino) et Carson Block (qui maintient ses attaques contre Casino et ses positions à la baisse sur le cours de l'entreprise et celui de Rallye), l'intermédiaire demeure William Ury. Après avoir apporté à Muddy Waters les informations dont disposait l'équipe d'Abilio Diniz pour tenter de déstabiliser Casino en 2015, le professeur d'Harvard se voit désormais confier la tâche inverse. Entre William Ury et Abilio Diniz ou Eduardo Rossi, les échanges sont quasi-quotidiens pendant toute cette période. Abilio Diniz montre, dans chacune de ces discussions, que la désescalade de ce conflit est sa première priorité.

Grâce à ses relations, William Ury parvient à faire réduire – voire, dit-il, abandonner – leurs positions baissières sur le titre Casino à différents fonds, dont Arsenal, Marshall Wace et Emerging Markets. Ses promesses répétées de parvenir au même résultat avec Muddy Waters, ainsi que ses multiples rencontres avec Carson Block pendant cette période (le 12 avril, quelques jours avant un

nouveau voyage à New York, William Ury rappelle qu'il a déjà été voir Carson Block trois fois pour cette affaire) ne suffisent pas. Abilio Diniz et Renata Rodrigues font monter la pression en enrôlant une journaliste de *Valor economico*, afin qu'elle intimide Ury et l'interroge sur son rôle d'intermédiaire entre Muddy Waters et Peninsula, avec à l'appui le courriel de février 2015 qui réunit Carson Block, Rossi et lui-même. Ury sait que ce courriel est la trace la plus compromettante de ce complot, si bien qu'il ira jusqu'à embaucher un consultant en technologie du MIT pour s'assurer de sa destruction sur le serveur de Harvard.

Abilio Diniz et son équipe s'adressent même à Carson Block directement. Ils réitèrent le piège de la journaliste, qui menace Carson Block de révéler ses liens avec Peninsula et lui montre également qu'elle dispose du courriel de février 2015 qui prouve la connexion entre Abilio Diniz, William Ury et lui.

À partir d'août, pour augmenter encore la pression, Abilio Diniz refuse - et interdit à ses équipes - d'accepter d'aider William Ury ou Carson Block en contrôlant la presse brésilienne. Eduardo Rossi est en contact avec le bras droit de Carson Block et ancien directeur du programme *Technology and National Security* de la CIA, Martijn Rasser, tandis qu'Abilio Diniz et Carson Block échangent à deux reprises, d'abord le 15 septembre 2016, puis une nouvelle fois, avec William Ury, début octobre 2016. Ce dernier échange est particulièrement violent, Abilio Diniz cherchant à intimider Carson Block et à le rappeler à la raison. Il le met en garde contre les deux hommes qui lui ont servi d'informateurs au sein de Casino, K. et A., dont Carson Block prétend qu'il ne les connaît pas.

La menace de la fuite dans la presse est menée à exécution : un journal brésilien révèle que deux anciens exécutifs de Casino, K. et A., ont été débauchés par Muddy Waters pour lancer son attaque contre Casino. Tous deux, ils ont perçu des millions de dollars sur des comptes offshore pour fournir à Carson Block des informations confidentielles internes à Casino, qui allaient servir à nourrir l'attaque contre le groupe. Paniqué et furieux, Martijn Rasser s'empporte contre K. (8 octobre 2016). Le risque d'être inculpé pour des faits (la manipulation d'un cours boursier à la suite de l'obtention d'informations soutirées illégalement – *privileged information*) qui sont considérés

comme des crimes en droit américain inquiète gravement Carson Block, qui ne parvient plus à joindre Diniz ni ses équipes en octobre, et va céder à la pression.

Marie-Hélène Sergent, directrice de l'agence de relations médias Shan à Paris, doit elle aussi répondre aux nombreuses instances d'Abilio Diniz, qui l'accuse de continuer ses attaques contre Jean-Charles Naouri en sous-main, peut-être pour le compte d'un autre client. Elle lui prouve sa bonne foi lors de la parution d'un entretien dans *Les Échos* le 8 juillet 2016, où l'intégralité des réponses de Diniz – et une bonne partie des questions également – a été rédigée par Marie-Hélène Sergent elle-même.

Pendant la même période, le contexte politique brésilien change et devient explosif pour Abilio Diniz. Depuis mars 2014, la justice brésilienne enquête sur une vaste affaire de corruption et de blanchiment d'argent impliquant le groupe pétrolier Petrobras. C'est le début de l'opération Lava Jato, dans laquelle se trouvera bientôt prise une grande partie de la classe politique brésilienne ainsi que de nombreux hommes d'affaires.

L'évolution rapide de la situation contribue indubitablement à la tension d'Abilio Diniz et à son impatience face à l'enlisement de la situation qui le lie à Carson Block.

L'inculpation de nombreuses personnalités dans le cadre de l'opération anti-corruption menace d'impliquer Abilio Diniz personnellement. Il est interrogé pendant 4 heures par la police fédérale le 15 mars 2016. La menace d'un emprisonnement de Lula, d'une destitution de Dilma Rousseff et d'une inculpation de l'ancien ministre des Finances Antonio Palocci augmentent ses inquiétudes.

Enfin, sur le plan personnel, la santé de cet homme de plus de 80 ans est une préoccupation récurrente durant cette période et semble accroître l'urgence dans laquelle il se trouve pour mettre fin au conflit avec Casino. Plusieurs mentions sont faites d'un début d'Alzheimer, et il se rend régulièrement à l'hôpital, chez ses médecins ou à des thérapies (il suit un traitement à New York en 2016 puis à nouveau en janvier 2017). Cet état lui fait parfois s'interroger sur le sort de l'empire qu'il cédera à ses enfants, jusqu'à lui faire dire qu'il préférerait vendre toutes ses participations dans

les supermarchés à un acheteur « neutre » (Brookfield ou GIC) après avoir fait la paix avec Casino (2 avril 2016).

À partir du 23 août 2016, Abilio Diniz commence à projeter une IPO pour Carrefour Brésil (CRB). Il se met à travailler à la valorisation de ses différentes activités, à travers son réseau d'analystes dans les grandes banques d'affaires. Son interlocuteur principal sur ce sujet est le banquier du Crédit Suisse José Olympio. Ce dernier est envoyé à Paris fin septembre pour discuter avec Georges Plassat de l'introduction en bourse de Carrefour Brésil et de la part de la filiale qu'il faut inclure dans cette opération (seulement la branche *cash and carry* Atacadão ou l'ensemble), qui doit être réalisée en mai ou juin 2017.

Dans ce montage, CBD, filiale de Casino au Brésil qui regroupe les activités historiques de supermarchés (Pão de Açúcar) et l'activité plus récente de *cash and carry* (Assaí), doit servir de *benchmark* pour la valorisation de Carrefour Brésil. Dans le but de maximiser cette dernière, Abilio Diniz mobilise sa clientèle d'analystes pour qu'ils produisent des rapports favorables sur CBD (notamment le 9 décembre).

Parallèlement, le projet d'une fusion des deux groupes Carrefour et Casino est évoqué pour la première fois le 1^{er} novembre 2016. José Olympio informe ce jour-là Abilio Diniz que l'information a fuité et qu'une journaliste de *Valor economico* l'a interrogé à ce sujet. Le projet a jusqu'alors été mené de façon secrète entre Diniz et le banquier de Crédit Suisse. Eduardo Rossi ne semble pas même au courant de cette manœuvre, que Renata Rodrigues condamne fermement et voit comme un plan suicidaire, qui ouvrirait le capital à une alliance d'ennemis.

Abilio Diniz, de son côté, cherche à contenir la fuite et à maintenir ce projet secret avant d'avoir pu en parler avec Jean-Charles Naouri, qu'il doit rencontrer en décembre. Il souhaite que celui-ci soit le premier informé du plan, « contrairement à 2011 », et que le montage lui offre beaucoup de sécurité.

Toujours obsédé à l'idée de détricoter les conséquences de l'Opération Napoléon, Abilio Diniz attache une grande importance au fait de revoir Jean-Charles Naouri en personne et de lui « serrer la main ». C'est chose faite le 14 décembre 2016, après un déjeuner où William Ury est également présent et où la conversation reste volontairement éloignée des sujets commerciaux. En sortant du déjeuner, Abilio Diniz est optimiste ; le cessez-le-feu semble avoir enfin pu s'installer.

Pendant ce même mois de décembre, le licenciement de Renata Rodrigues est acté, accompagné d'une prime de départ dont le total s'élève à environ 44 millions de dollars, échelonnés sur plusieurs années (clause de non-concurrence comprise).

Nous voici en 2017. Au cours des six premiers mois de cette année, la pression monte sur tous les fronts pour Abilio Diniz.

Il est tout d'abord en recherche active de liquidités. Le projet d'un rachat d'une partie de ses participations dans les supermarchés par GIC avorte rapidement, ce qui le pousse à chercher une issue financière en se tournant vers des banques et des fonds d'investissements. Il se sent « à cours d'options » (21 février 2017) et demande son aide à William Ury.

Lorsque le cours de l'action Carrefour menace de passer sous les 20 euros, Diniz s'inquiète ainsi d'avoir à couvrir un *margin call* de 150 millions de dollars (19 avril 2017). C'est en discutant ce jour-là avec William Ury de la possibilité de se refinancer par un emprunt auprès de banques de confiance que le nom du CEO de Barclays Jes Staley est évoqué pour la première fois par William Ury, qui promet d'aller le voir.

Cette période se caractérise notamment par l'ascendant que William Ury reprend sur Diniz, qui s'en remet à lui à plusieurs reprises en louant son intelligence supérieure, tandis que les deux hommes reprennent une communication quasi quotidienne. Autour de cette période, le salaire mensuel versé par Abilio Diniz à William Ury est de 2 millions de dollars.

Huff, un fonds « agressif » dont William Ury est proche (il rencontre Bill Huff et Brian Bloom en Floride le 21 février), pourrait également être un bon candidat au refinancement d'Abilio Diniz. La somme de 300 millions de dollars (avec un retour sur investissement demandé de 18 à 22%) est évoquée, mais aucune entrée au capital ne pourrait se faire avant six mois au moins, ce qui semble trop long à Diniz.

Une autre piste envisagée serait finalement la vente à Casino de ses participations dans les supermarchés, ce à quoi une entrevue entre ce dernier et Jean-Marc Forneri de Bucéphale Finance (qui parle au nom de Jean-Charles Naouri) semble ouvrir la porte (8 mars 2017 à Paris).

Le deuxième chantier est celui de l'IPO de la filiale brésilienne de Carrefour précédemment envisagée et que Diniz souhaite réaliser au plus vite et au meilleur prix possible. Il n'hésite pas pour cela à gonfler la valorisation de l'entreprise, en utilisant CBD comme *benchmark*. Le projet d'IPO est confié à Bank of America-Merrill Lynch chez qui a deux interlocuteurs principaux, parmi lesquels un analyste dont Abilio Diniz tente de manipuler chaque rapport pour le rendre plus favorable à Carrefour, quitte à dénigrer la valeur réelle de CBD. Tous ses interlocuteurs (journalistes, banquiers) le mettent néanmoins en garde sur le fait que le prix qu'il demande et les chiffres qu'il expose sont trop élevés. L'estimation plus réaliste qui lui est soumise le 8 février est de 20 milliards de réais (environ 6,3 milliards de dollars), avec une marge de baisse possible de 20 à 30%.

Abilio Diniz, furieux et refusant absolument d'entendre raison, juge que les rapports successifs des analystes sont manipulés : il apprend que le coupable pourrait être un autre banquier de Bank of America-Merrill Lynch appelé Martin Sanchez. Eduardo Rossi et son patron décident donc de faire pression sur le directeur de Bank of America-Merrill Lynch en Amérique latine, Alex Bettamio, pour faire renvoyer Martin Sanchez (19-20 avril).

Le climat politique brésilien, de son côté, continue d'évoluer à grande vitesse, sous la pression du mouvement Lava Jato. La menace d'une chute du nouveau président, Michel Temer, qui a succédé à Dilma Rousseff à la suite de sa destitution en août 2016), le préoccupe grandement. En outre, Antonio Palocci est poussé par le ministère public à négocier sa peine en donnant des noms (*plea*

bargain). Abilio Diniz, aidé par son avocat Beno Brandão, va alors tout faire pour ne pas avoir à comparaître, mais la confrontation avec la justice devient inévitable (31 mai).

À ces différents facteurs de tension s'ajoute une autre préoccupation à partir du mois de mars : Brazil Foods (BRF), dont Abilio Diniz est un actionnaire important, se retrouve en très mauvaise posture. Une procédure légale est entamée. Abilio Diniz, très inquiet, donne carte blanche à William Ury pour recruter une équipe d'avocats différente de celle qui a été désignée par le conseil d'administration. Il accepte de verser 22 millions de dollars d'honoraires anticipés. L'enlisement de la situation de BRF et ce choix arbitraire d'une équipe d'avocats pour une somme excessive vont continuellement créer des ennuis à Abilio Diniz dans les mois qui suivent, auprès des journalistes, des autres actionnaires de BRF et de ses propres équipes (notamment dans ses échanges avec "Pedro").

Pour tenter de maintenir à flot ses intérêts dans ces différentes affaires, Abilio Diniz refuse toute reprise des hostilités contre Casino. Il menace même les fonds qui reprennent des positions de *short* de lancer une action légale conjointe avec Casino contre eux. Averti que le fonds AQR chez qui Eduardo Rossi a un contact a de nouveau pris des positions de *short* sur Casino, il les fait menacer d'une action légale conjointe de Casino et de lui-même contre eux. Il demande à William Ury d'appeler Carson Block, avec lequel celui-ci n'a pas eu de contact depuis plusieurs mois, pour lui faire la même menace. Carson Block répondra à William Ury qu'attaquer Casino n'est plus du tout sa priorité, et que Muddy Waters n'a pas prévu de parier sur la baisse de l'action (février 2017).

Parallèlement, le débat autour du choix du successeur de Georges Plassat comme CEO de Carrefour se poursuit au fil de ces premiers mois de 2017. Alors qu'Abilio Diniz semble à plusieurs reprises s'en désintéresser, n'ayant pour seul intérêt dans cette nomination que d'empêcher Philippe Houzé de nommer un de ses proches, il est constamment questionné par les journalistes à ce sujet. Sa préférence se porte finalement par défaut sur Alexandre Bompard malgré son manque d'expérience dans le domaine alimentaire. Ce dernier est finalement désigné à l'été 2017.

Sur le plan médical enfin, Abilio Diniz apprend en janvier 2017 que ses traitements précédents ont causé la formation d'une tumeur au foie, dont il se fait opérer en mars.

L'introduction en bourse de Carrefour Brésil (CRFB3) a finalement lieu à la mi-juillet 2017. Les mois qui vont suivre sont, pour Abilio Diniz, un combat permanent pour tenter, premièrement, de maintenir à flot le cours artificiellement haut de CRFB3 – quoique l'IPO ait finalement été réalisée sur une estimation moins élevée qu'espérée – et, deuxièmement, de lutter contre la chute du cours mondial de Carrefour, dont le passage en dessous de la barre des 20 euros menace les prêts qu'il a souscrits pour entrer au capital du groupe.

Dans ces deux chantiers concomitants, William Ury (en tandem avec Eduardo Rossi) reste l'homme de confiance d'Abilio Diniz, bien que ce dernier commence à recevoir des alertes contre l'Américain : de la part de Maristela, amie de la famille et ancienne directrice des relations presse d'Abilio Diniz, fin août, puis de celle de Geyze, son épouse, et d'Adolfo, son psychothérapeute, au mois d'octobre (ce dernier qualifiant William Ury de "*covert aggressor*").

Sur le premier volet, la bataille pour la valorisation boursière de Carrefour Brésil va faire ressurgir la menace d'une guerre ouverte contre Casino au cours de l'été 2017.

Les bases de l'IPO sont plus que friables : le retrait de GIC comme *anchor investor* le 14 juillet contraint Ury à trouver en urgence trois nouveaux fonds d'investissement pour trouver une forme de stabilité. Aussi, à la suite de l'introduction en bourse, une vaste opération est-elle lancée pour attaquer le cours de CBD, et tenter ainsi de faire monter celui de CRFB3.

Pour cela, Eduardo Rossi et William Ury s'appuient principalement sur Jes Staley (Barclays) à Londres ainsi que sur un réseau d'analystes chez Oddo, Morgan Stanley and Citibank. La riposte de Casino est immédiate. Le projet de déstabilisation est rapidement éventé et une myriade de journalistes commence à interroger les principaux protagonistes de cette affaire, semant la panique dans les rangs. Ury craint pour sa réputation et pour son statut à Harvard. À la demande de Geyze Diniz, Abilio Diniz demande de lui-même à arrêter cette machine d'attaque, mais il comprend qu'il a perdu du contrôle sur le réseau de journalistes (notamment chez *Valor economico*), d'analystes et de banquiers qu'il paie.

Une autre piste est explorée par William Ury et Eduardo Rossi pour manipuler le cours de CRFB3, qui consiste à impliquer le directeur de la stratégie d'Amazon, M. Blackburn, pour simuler l'intérêt du géant américain dans les avancées technologiques du groupe brésilien. Mais celui-ci refusera que son nom soit utilisé à ces fins, et cette tentative échoue (5 octobre 2017).

La décision unilatérale d'Alexandre Bompard de nommer Noël Prioux comme directeur pour le Brésil et l'Argentine n'améliore pas la situation et provoque l'agacement de Diniz, qui s'en ouvre à Bompard. Après une entrevue censée apaiser leurs relations fin septembre, Diniz donne à *Valor economico* un entretien peu amène pour la direction de Carrefour, qui provoque la colère des administrateurs de Carrefour et d'Alexandre Bompard.

Deuxièmement, au cours du premier semestre, Diniz s'est déjà inquiété du risque d'avoir à couvrir d'importants prêts sur marges si l'action Carrefour passait sous les 20 euros. Le 18 août, il apprend que Marshall Wace entend *shorter* l'action Carrefour, en misant sur sa chute autour de 13-14 euros. Il confie immédiatement à William Ury la mission de négocier avec Paul Marshall lui-même le fait d'abandonner cette position, quitte à lui faire verser 10 millions de dollars (soit la moitié du profit espéré par cette opération par le fonds) par Carrefour. Paul Marshall demande une somme quatre fois supérieure, ce qui met apparemment fin aux discussions.

Malgré les promesses réitérées de William Ury de ramener le cours au-dessus de 22 euros grâce à ses relais au sein de Goldman Sachs et JP Morgan, l'action Carrefour stagne autour de 17 euros et le mécontentement d'Abilio Diniz augmente.

Toujours en recherche de nouvelles liquidités, Abilio Diniz apprend également que la banque brésilienne Itaú lui refuse un nouveau prêt (malgré l'appui du CEO, Candido Botelho Bracher). William Ury lui propose alors de demander à Jes Staley que ce soit Barclays qui lui accorde ce prêt (d'un montant de 300 à 400 millions de dollars), en échange d'une commission personnelle pour Staley de 8 à 10% du montant total (10 octobre 2017).

Les mois passent. Au cours de l'année 2018, les échanges entre Abilio Diniz, Alexandre Bompard et William Ury deviennent très réguliers.

Abilio Diniz reste fortement préoccupé par la baisse du cours de l'action Carrefour, qui le contraint à rembourser d'importants prêts sur marge, notamment à Bank of America-Merrill Lynch, malgré les pressions qu'il exerce sur le directeur du crédit aux entreprises, Bruce Thompson, et le COO, Tom Montag. À l'automne, plusieurs fonds menaceront également de prendre des positions de vente à découvert sur l'action Carrefour – une manœuvre derrière laquelle Alexandre Bompard prétendra voir son prédécesseur, Georges Plassat.

Parallèlement, au Brésil, l'avancée judiciaire du scandale BRF continue d'inquiéter Abilio Diniz. Une perquisition a lieu dans les locaux de sa holding, Peninsula, le 27 juillet, ce qui le laisse prostré pendant plusieurs jours. Le milliardaire sera finalement obligé de faire une déposition devant la justice au mois de décembre 2018, tandis qu'il comprend rapidement que les fonds qui investissent dans BRF souhaitent le voir quitter son poste de chairman du groupe.

Tenu par ces aspects financier et médiatique, Abilio Diniz continue d'insister régulièrement auprès de Muddy Waters (Carson Block), Barclays (Jes Staley) et Goldman Sachs (le CFO de New-York, Stephen Scherr) par l'intermédiaire de William Ury pour mettre fin aux attaques contre Casino. Carson Block, qui se sent personnellement défié par Casino (il a reçu un appel d'une personne du *New York Times* début août pour l'interroger sur ce dossier), est rappelé à l'ordre à de très nombreuses reprises par William Ury afin qu'il cesse ces attaques, avec un succès mitigé. Fin août, Carson Block déclare encore qu'il veut se venger pour de bon de Jean-Charles Naouri et évoque les troupes dont Martijn Rasser dispose au sein du Department of Justice.

De son côté, Alexandre Bompard a ravivé d'anciennes filières de l'Opération Napoléon, montée par Abilio Diniz avec William Ury en 2015 pour déstabiliser Casino. K., l'ancien consultant de Casino et informateur d'Abilio Diniz lors de l'attaque contre Casino en 2015, se trouve alors à Paris. Il livre un certain nombre d'informations à Alexandre Bompard ainsi qu'à la presse afin de semer le désordre et de nuire à Casino.

Dès le 6 avril 2018, Abilio Diniz comprend cette manœuvre. Il avertit Alexandre Bompard qu'il a reconnu, dans un article du *Financial Times* hostile à Casino, tous les éléments du rapport que K. avait déjà monté en 2015. Il insiste auprès du CEO de Carrefour pour qu'il prenne ses distances vis-à-vis de cet homme, dont il lui apprend également qu'il est accusé d'avoir commandité un meurtre au Brésil. Inquiet qu'un lien puisse être établi entre lui et l'ancien consultant, Alexandre Bompard lui indique pour la première fois qu'il va solliciter son épouse, Charlotte Caubel, conseillère Justice et proche du Premier ministre Edouard Philippe, pour l'aider dans cette affaire.

Abilio Diniz, toujours convaincu que K. est un danger pour lui et pour tous (il le qualifie de personne « radioactive »), va également faire pression sur William Ury pour que celui-ci ainsi que Carson Block cessent tout échange avec le consultant. Il insiste auprès d'Alexandre Bompard pour que sa femme, Charlotte Caubel, fasse quelque chose contre l'ancien consultant en profitant de son poste de conseillère Justice à Matignon.

À la fin du mois de mai 2018, un coup de tonnerre éclate parmi les protagonistes de cette affaire. Alexandre Bompard avertit Abilio Diniz qu'une enquête franco-brésilienne, menée en France par le Parquet National Financier (PNF), vient d'être ouverte sur les paiements de Carrefour à William Ury. Plusieurs membres du conseil d'administration du groupe (notamment Georges Ralli et Thierry Breton) auraient reçu des appels à ce sujet et à propos du rôle de Barclays dans les attaques contre Casino. Alexandre Bompard demande à Abilio Diniz de tenter de contenir les informations que la police brésilienne pourrait fournir à la France, tandis qu'Abilio Diniz demande à Alexandre Bompard si sa femme ne peut pas faire pression pour contenir l'enquête en France.

Alexandre Bompard est convoqué une première fois début août par le PNF. Le 27 septembre, il informe William Ury que les magistrats détiennent des preuves des paiements qui lui ont été faits. Fin octobre, Alexandre Bompard partage son inquiétude avec Abilio Diniz, en lui apprenant qu'un journal a eu accès au dossier et menace d'exposer l'enquête au grand jour. Abilio Diniz enjoint à Alexandre Bompard de continuer de mobiliser sa femme pour empêcher que le PNF ne lance un coup de filet massif contre les protagonistes de cette affaire. Abilio Diniz demande parallèlement

à Marie-Hélène Sergent de suivre l'évolution du dossier de cette éventuelle fuite dans la presse de près.

Début novembre, K. reste encore actif. Il contacte même directement Eduardo Rossi le 9 novembre en cherchant à faire valoir sa position d'informateur privilégié - et donc de possible maître chanteur au sujet des informations détenues par le journal.

Fin décembre, Abilio Diniz décide de prendre ses distances avec William Ury, avec lequel il cherche à trouver un accord financier pour mettre fin à leur collaboration depuis plusieurs semaines. Le professeur de Harvard commence à être directement visé par la justice américaine. En parallèle de ces affaires, Alexandre Bompard veut tenter une OPA de Carrefour sur Casino, ce qu'il expose à la mi-septembre à Abilio Diniz. Ce dernier s'oppose fermement au projet, qu'il juge irréalisable et contre-productif dans un contexte où les résultats de Carrefour ne sont pas assez solides. Il s'en assure également auprès des autres administrateurs de Carrefour.

Alexandre Bompard avance tout de même, et rencontre Jean-Charles Naouri par l'intermédiaire d'Alain Minc. Lors de cette entrevue, il est demandé à Carrefour de signer conjointement une clause de confidentialité (NDA) sur ces discussions et un *standstill agreement* qui interdirait à chaque groupe de mener une opération sur l'autre pendant la durée de cette négociation. Alexandre Bompard ayant refusé de signer cette seconde clause, Casino fait paraître un communiqué de presse au sujet du projet de Carrefour. Cette riposte fait paniquer Alexandre Bompard, qui publie à la hâte un contre-communiqué de presse dans la nuit du 24 au 25 septembre, provoquant la fureur d'Abilio Diniz et de William Ury contre le PDG de Carrefour.

Le 26 octobre, Casino porte plainte contre X pour manipulation de cours, diffusion d'informations fausses ou trompeuses et délit d'initiés, ce qui suscite de très vives inquiétudes chez Alexandre Bompard, Abilio Diniz et Eduardo Rossi.

Bien que le projet de fusion semble enterré, Abilio Diniz reste préoccupé et soupçonne Alexandre Bompard de continuer des négociations en sous-main, notamment avec le soutien de la banque Lazard, sur ce projet de rachat. Malgré la crise des Gilets Jaunes qui fait plonger de nombreux

cours du CAC 40, Alexandre Bompard réitère sa conviction qu'une fusion pourrait être la solution, le 4 décembre – contre l'avis de ses actionnaires les plus importants.

Dans les premiers mois de 2019, les échanges quasi-quotidiens entre Abilio Diniz, Alexandre Bompard, William Ury et Eduardo Rossi vont se concentrer principalement sur deux sujets : d'un côté, la stratégie de Carrefour et les nouvelles tentatives de manipulation du cours de Casino ; de l'autre, les inquiétudes liées à l'ouverture d'une enquête par le PNF dont la presse commence à prendre connaissance, et les tentatives pour étouffer cette affaire.

Dans le premier cas, une discussion triangulaire se met en place entre Alexandre Bompard, Eduardo Rossi et William Ury, dans le dos d'Abilio Diniz. Ce dernier a fermement exprimé son refus de laisser entreprendre de nouvelles attaques contre Casino ; il tente même de se rapprocher de Jean-Charles Naouri, qu'il voit au mois de mai, pour évoquer la possibilité de racheter CBD (et donc son ancien groupe Pão de Açúcar) à Casino. Il réitère son souhait ferme d'abandonner les manipulations auprès d'Alexandre Bompard après que celui-ci l'a averti que le *Financial Times* avait questionné un banquier de Lazard au sujet d'opérations liées à Casino (15 janvier).

En janvier, Alexandre Bompard s'ouvre une nouvelle fois à Eduardo Rossi d'un projet de fusion avec Casino, proposant de nouveau le nom d'Alain Minc pour servir d'intermédiaire à la négociation, avec David de Rothschild et Matthieu Pigasse comme banquiers des deux parties.

Mais ce projet n'empêche pas Eduardo Rossi, William Ury et Alexandre Bompard de relancer en sous-main des opérations de manipulation du cours de Casino en lien avec des fonds activistes. Ils restent en contact ponctuel avec K., tout en continuant de douter de la validité des informations que celui-ci leur transmet. Ils continuent en même temps à chercher à monter un dossier contre des collaborateurs de Casino avec des informations dont la fiabilité est mise en doute. Enfin, dans leurs échanges réguliers, William Ury et Eduardo Rossi semblent également obsédés à l'idée d'identifier les fonds privés qui soutiendraient selon eux la croissance de Casino en bourse.

À plusieurs reprises, Abilio Diniz démasque ces projets et exprime sa colère auprès des trois protagonistes. Mi-janvier, après avoir appris que des *short sellers* ont été mandatés pour vendre régulièrement l'action Casino pendant les huit jours qui suivront la publication des résultats, Diniz rappelle une nouvelle fois à Alexandre Bompard qu'il serait plus utile de se concentrer sur la santé de Carrefour que de manigancer avec des fonds pour attaquer leur concurrent, d'autant plus que la presse commence à poser des questions à ce sujet et que l'Autorité des marchés financiers (AMF) menace de se saisir de l'affaire.

Le 10 mars, Abilio Diniz apprend une nouvelle fois qu'Alexandre Bompard, William Ury et Eduardo Rossi ont projeté dans son dos de faire baisser l'action Casino « d'au moins 25% » lors de la publication des résultats de l'entreprise. Auprès d'Alexandre Bompard et de William Ury, Abilio Diniz exige très fermement que tout ce projet soit interrompu, menaçant même de soulever publiquement la question au prochain conseil d'administration.

Le 4 avril, Eduardo Rossi est contacté par K. qui veut lui proposer de nouvelles informations dont il dispose au sujet de Casino, sans qu'Eduardo Rossi ne semble donner suite à cette proposition.

Au cours de cette période, Abilio Diniz dénigre régulièrement le travail d'Alexandre Bompard, qu'il espère pouvoir remplacer à la tête de Carrefour par Hubert Joly, alors CEO de Best Buy.

Le second sujet brûlant est la menace d'une publication de toutes les informations récoltées par le PNF par un journal, qui ressurgit dès le mois de janvier. Cette éventualité mobilise toute l'attention d'Alexandre Bompard et de sa femme, Charlotte Caubel, conseillère justice et proche collaboratrice du Premier ministre Édouard Philippe.

Alors que la pression monte, Alexandre Bompard parvient à entrer en contact avec le fondateur et directeur du journal. À la fin du mois de mars, les deux hommes se rencontrent au restaurant Le Grand Colbert, à Paris. Alexandre Bompard obtient que le journal ne publie pas le dossier, en échange de la promesse d'un versement de 12 millions d'euros.

De son côté, Charlotte Caubel rencontre en février le procureur de la République financier, Eliane Houlette. L'enquête préliminaire du PNF est alors classée sans suite. Au cours des mois qui suivent, Charlotte Caubel est à plusieurs reprises obligée d'utiliser son crédit auprès du Premier ministre pour étouffer les répliques de l'affaire et pour répondre aux attaques dirigées contre elle à ce sujet. À la même date, elle espère obtenir une « nomination importante », sans doute au poste de procureur de la République financier, en remplacement d'Eliane Houlette. Dans les premiers jours d'avril, Alexandre Bompard et Eduardo Rossi ne cachent pas leur immense espoir de voir cette promotion avoir lieu. Elle leur permettrait de mettre « tous leurs ennemis en prison », ce dont Rossi dit « rêver ». Et Bompard de conclure : « Tout pour nos amis, la loi pour nos ennemis. » (8 avril) Mais la nomination échappe finalement à Charlotte Caubel, possiblement en raison du trop grand crédit dont elle a dû user pour éteindre cette affaire, jusqu'au classement de l'enquête du PNF.

Une nouvelle menace d'exposition du dossier dans la presse surgit à la mi-avril, cette fois de la part d'un second journal. Alexandre Bompard trouve par lui-même le moyen de mettre fin à cette menace, dans des conditions semblables à celles qui ont été négociées en mars avec l'autre média. Après cette dernière péripétie, Eduardo Rossi et William Ury se félicitent que toutes les traces de ce dossier aient définitivement disparu.

À la fin du mois de mai, faisant face à de nouvelles attaques en bourse (Abilio Diniz rappelant à ses collaborateurs qu'il refuse qu'ils y prennent part), Rallye se place sous l'autorité du tribunal de commerce et entre en procédure de sauvegarde. Cette décision provoque la liesse de William Ury et d'Eduardo Rossi, tandis qu'Abilio Diniz, qui doit rencontrer Jean-Charles Naouri quelques jours plus tard pour évoquer la cession de CBD, tempère leurs ardeurs.

La période qui s'ouvre alors, et qui dure jusqu'au plan de sauvegarde de Rallye, voté au printemps 2020, est marquée par une série de conjectures, d'hésitations et de projets avortés.

Alexandre Bompard, qui sent son poste menacé – Abilio Diniz ne cache pas son mécontentement vis-à-vis du PDG de Carrefour dans ses discussions avec Eduardo Rossi comme avec ses co-actionnaires –, échafaude sans cesse de nouveaux projets de rachat d'autres distributeurs par

Carrefour, comme Delhaize ou Migros, qui ne verront pas le jour. Mais son grand objectif demeure une fusion Carrefour-Casino, dont il repense sans cesse les modalités.

Sa quête d'absorber le groupe de Jean-Charles Naouri le pousse également à tenter d'en faire baisser le cours par tous les moyens. Dans son entêtement à lancer une « guerre totale » (14 septembre), il s'appuie en particulier sur la banque Lazard, dont le rôle auprès du dirigeant remplace celui qu'a joué William Ury dans les mois précédents.

Dans ce travail de sape, le réseau de l'« opération Napoléon » demeure actif.

K. réapparaît de façon ponctuelle, cherchant même à faire imprimer de faux documents à l'en-tête de Casino par des collaborateurs du groupe (12 février). K. opère alors uniquement hors du Brésil, où la justice criminelle le suspecte d'avoir ordonné l'exécution d'un de ses anciens informateurs, ce qui pousse de nouvelles personnes à prendre leurs distances vis-à-vis de lui.

Mais la partie la plus active du réseau repose à ce moment-là sur A., qui a obtenu, avec un financier, lui aussi ancien collaborateur de Casino jusqu'en 2017, un contrat auprès de la banque Lazard pour mener des opérations pour le compte de Carrefour contre Casino. Les informations qu'ils soutirent à des indicateurs au sein du groupe de Jean-Charles Naouri, combinées à celles que leur transmettent certains banquiers, leur permettent de lancer des opérations de vente à découvert contre Casino. Mais la plupart de ces tentatives vont échouer, et le duo perd finalement l'appui de Lazard et la confiance d'Alexandre Bompard vers la fin de l'année 2019.

Ces deux petites mains du dispositif semblent rapidement dépassées par les grandes manœuvres qu'Alexandre Bompard tente de mener. On sait notamment qu'une tentative de déstabilisation massive du cours de Casino est proposée à Elliott Capital en février 2020, mais que la somme demandée par le fonds en échange de ce service (20 millions d'euros) est jugée excessive, faisant avorter l'opération.

Les échecs réguliers de ces attaques provoquent la fureur d'Alexandre Bompard et de ses affidés (Matthieu Malige – CFO de Carrefour, *etc.*). Ils se persuadent que « des amis juifs de New York de

Jean-Charles Naouri » maintiennent artificiellement le cours de Casino en achetant massivement des actions lorsque des menaces de short se font sentir. Ils tentent à plusieurs reprises d'identifier ces personnes, en demandant des informations auprès de Goldman Sachs et JP Morgan – ainsi qu'en interrogeant José Olympio et Candido Botelho Bracher, qu'Abilio Diniz met en contact avec Bompard.

Les collaborateurs de Jean-Charles Naouri au Brésil deviennent l'objet de la haine d'Alexandre Bompard. Toujours à Eduardo Rossi, Alexandre Bompard déclare à deux reprises, comme l'avait déjà fait William Ury, qu'ils auraient dû tuer ces collaborateurs de Casino. Le PDG de Carrefour évoque aussi le pouvoir de sa propre épouse de faire mettre Jean-Charles Naouri en prison.

Ces menaces en l'air rappellent cependant que des malversations sérieuses ont été commises par le couple Bompard-Caubel, grâce au crédit de cette dernière auprès du Premier ministre Édouard Philippe. En mai 2019, alors qu'il sent que sa position à la tête de Carrefour est menacée, Alexandre Bompard rappelle à Abilio Diniz tous les services qu'il lui a rendus, des paiements secrets aux interventions de sa femme à la suite de l'ouverture d'une enquête par le PNF, dont elle continue d'avoir quotidiennement à étouffer les répliques en prenant de sérieux risques.

Plusieurs alertes proviennent aussi du côté américain. La SEC, qui suspecte des activités frauduleuses de la part de Carson Block lors de l'attaque contre Casino, a ouvert une enquête et interroge le dirigeant de Muddy Waters. Terrifié à l'idée qu'on puisse démasquer son lien avec K., Carson Block est deux fois en contact avec William Ury à ce sujet, fin octobre 2019 et fin janvier 2020. Le cours de l'enquête préoccupe vivement Alexandre Bompard, Abilio Diniz et Eduardo Rossi qui échangent à ce sujet le 4 novembre.

William Ury est lui-même inquiet juste avant l'été 2019, où le président de Harvard le convoque pour lui faire savoir que son poste est menacé, suite aux rumeurs de paiements illégaux. Avertis de ces différents rebondissements, Abilio Diniz et Eduardo Rossi se tiennent soigneusement à l'écart de leur ancien homme providentiel.

Au printemps 2020, apprenant que des changements pourraient avoir lieu dans la structure de l'actionnariat de Casino, Alexandre Bompard, aidé notamment de son CFO Matthieu Malige, s'empresse de souffler sur les braises et d'en avertir leurs contacts dans les salles de marché et dans plusieurs fonds, toujours pour essayer de fragiliser les cours de Casino et de Rallye.

Tout en continuant ces attaques en sous-main, Alexandre Bompard cherche à établir un canal de discussion avec Jean-Charles Naouri, dans l'espoir de relancer son projet de fusion Carrefour-Casino, pour laquelle il ne cesse d'imaginer des scénarios différents, de l'été 2019 au printemps 2020 – tous les scénarios ayant en commun son maintien comme PDG du groupe fusionné. Embêté à l'idée d'approcher de nouveau Jean-Charles Naouri à travers Alain Minc, ce qui risquerait de dévoiler les sources qu'ils utilisent au sein du groupe Casino, Alexandre Bompard se tourne régulièrement vers Abilio Diniz pour lui demander de lui servir d'intermédiaire.

De son côté, le milliardaire brésilien passe cette période à osciller entre deux stratégies, qui ont chacune pour but de reprendre le contrôle de Grupo Pão de Açúcar (GPA) – et se révéleront aussi vaines l'une que l'autre.

La première option consisterait à racheter directement GPA, qui concentre dorénavant toutes les activités latino-américaines de Casino, après avoir avalé le groupe colombien Éxito. Ce projet, auquel Jean-Charles Naouri ne se montre pas réticent lors de leurs rencontres (25 mai 2019 et 12 mars 2020), demande préalablement qu'Abilio Diniz cède ses participations dans Carrefour. À chaque fois qu'Alexandre Bompard s'inquiète des rumeurs qu'il entend à ce sujet, Abilio Diniz dément formellement et s'emporte contre le PDG de Carrefour. Pourtant, un contact est établi avec des fonds asiatiques pour réfléchir sérieusement à la vente de ces actifs. Les banquiers de Diniz lors de ces différentes opérations – qui ne se révéleront que des tentatives infructueuses – sont un banquier de Bank of America-Merrill Lynch pour la tentative de cession des parts dans Carrefour Brésil, et alternativement Candido Botelho Bracher, à la tête d'Itaú, et Jairo Loureiro, associé de Ricardo Lacerda chez BR Partners, pour l'hypothétique rachat de GPA.

Malgré les incitations de ces deux banquiers à agir vite, les choses traînent en longueur. Les menaces judiciaires qui planent sur Diniz dans le cadre de l'opération anti-corruption Lava Jato

retardent toute opération, jusqu'à la signature d'un accord de clémence (*lenience agreement*) fin juillet 2019. Mais le *plea bargain* de l'ancien ministre Antonio Palocci relance les menaces contre lui. En contact régulier avec son avocat Aloisio M. et dans son contexte judiciaire très mouvementé, Abilio Diniz a donc parfois plutôt sa survie en tête que le lancement d'un gigantesque plan financier. Ce sont ensuite les faibles performances de l'action Carrefour qui empêchent le milliardaire de vendre ses parts, pour lesquelles il ne trouve pas d'acheteur à un prix satisfaisant.

La seconde stratégie consisterait à récupérer le contrôle de toutes les activités brésiliennes dans le cadre d'un rachat global de Casino par Carrefour. Bien qu'Abilio Diniz soit globalement réticent à ce projet, il accepte de laisser des plans s'échafauder, à condition qu'aucune OPA hostile ne soit lancée, de peur de relancer une guerre. Il s'en assure successivement auprès des différents administrateurs de Carrefour, dont Philippe Houzé, que sa haine pour Jean-Charles Naouri fait régulièrement pencher pour une guerre sans merci.

Mais les tergiversations financières et stratégiques de Carrefour font que rien n'évolue avant le printemps 2020. À cette date, la pandémie de coronavirus est devenue un sujet de préoccupation pour tous les acteurs de cette histoire, avec des répercussions économiques parfois majeures – notamment sur le commerce non-alimentaire de Philippe Houzé, qui envisage de se retirer de Carrefour. Abilio Diniz décide de temporiser et de retarder toute action tant que dure le confinement, ce qui semble mettre pour un temps un terme aux velléités d'Alexandre Bompard.

Épilogue

Alors qu'elles visaient initialement son cours en bourse, les attaques contre Casino s'en prennent rapidement à la dette du groupe. Ce dernier sujet va devenir l'objet central des critiques.

Pourtant, jusqu'en 2015, Casino était unanimement salué par les marchés comme une entreprise modèle du secteur de la distribution, grâce à son positionnement stratégique distinctif, à un développement international couronné de succès et à un modèle social avant-gardiste. Alors même qu'en 2015 la dette comptait pour plus du double de son montant de 2023 (12 milliards d'euros au lieu de 5 milliards), cette donnée ne faisait que très rarement l'objet de commentaires de la part des analystes, dont certains voyaient en Casino « leur valeur préférée dans la grande distribution européenne ».

À partir de 2015, les attaques de Muddy Waters, nourries par les informations fallacieuses soutirées par Carson Block, Martijn Rasser, William Ury, Abilio Diniz et Eduardo Rossi à d'anciens collaborateurs de Casino, au premier chef desquels K., enclenchent une spirale de spéculation à la baisse dans laquelle de nombreux fonds s'engagent. Malgré les efforts apparents d'Abilio Diniz pour mettre fin à ces attaques dès 2016, l'arrivée d'Alexandre Bompard à la tête de Carrefour relance une série d'attaques en sous-main, notamment par l'intermédiaire de William Ury, dès que l'occasion s'en présente.

Dès le début de cette crise, Casino a pris les devants pour rassurer les marchés, engageant et réalisant des plans de cessions d'actifs non-stratégiques pour des montants très conséquents : ventes d'actifs en Colombie, en Thaïlande et au Vietnam entre 2015 et 2017 (6 milliards d'euros) ; cession de 15% de la foncière Mercialys en 2018 (213 millions d'euros) ; vente d'actifs immobiliers à Generali et AG2R la Mondiale (742 millions d'euros), aux fonds Fortress (501 millions d'euros) et Apollo (470 millions d'euros) ; vente des participations de GPA dans Via Varejo au Brésil en 2019 (500 millions d'euros) ; rachat des magasins Leader Price par Aldi en 2020 (735 millions d'euros) ; vente de Greenyellow en 2022 (1,4 milliard d'euros) ; cession d'une partie de la participation de Casino dans Assaí au Brésil en 2023 (174 millions d'euros).

Malgré ce désendettement significatif, les discours hostiles à Casino continuent de dénigrer la santé du groupe. Aux sujets strictement liés à la dette, s'ajoutent des accusations qui touchent à l'environnement bancaire du groupe. Chaque note d'analyste, chaque détail technique d'ordre financier (à l'instar des *Credit Default Swaps*) sont relayés en fanfare par la presse.

Dans le même temps, les attaques financières laissent progressivement place à des mesures judiciaires, notamment par l'intermédiaire de l'avocate Sophie Vermeille, fondatrice de l'association Droit et Croissance. En se présentant comme une « lanceuse d'alerte » tout en étant rémunérée par des fonds spéculatifs, elle importe en France des pratiques légales américaines et entame des poursuites contre Casino auprès de l'AMF, devant qui elle dépose un rapport à charge (*amicus curiae*) en septembre 2023.

Établir les faits et caractériser une attaque en meute, menée de front par dix-sept fonds, pour la plupart étrangers, n'est pas chose facile. Certaines questions auraient cependant pu être formulées, notamment par l'AMF et le PNF, par exemple au sujet des motivations de Carson Block, des informateurs qu'il a pu utiliser et des paiements qu'il a pu percevoir. Le fondateur de Muddy Waters a cependant refusé de se présenter devant le Parquet national financier, en dépit de convocations répétées. Le régulateur des marchés comme la justice sont restées démunis face aux pires attaques contre le cours de Casino, comme le 30 juillet 2020, lorsque d'importantes positions vendeuses de trois fonds (Tybourne Capital, Citadel Europe et Systematica Investments, nouvel entrant qui vend 550 000 titres en quelques heures) causent une nouvelle baisse massive du cours en bourse.

La réaction en chaîne qui a débuté en 2015 semblait inarrêtable. De l'action du groupe, la cible s'est progressivement déplacée vers sa dette. Face aux critiques répétées contre l'endettement de Casino, qui font fi des plans de cessions d'actifs non stratégiques successifs, les *spreads* augmentent, rendant le financement de la dette plus onéreux. Mécaniquement, les agences de notations – Standard & Poor's, Moody's et Fitch – sanctionnent cette augmentation des *spreads* en dégradant progressivement la note de Casino. En conséquence, les clauses sur les nouveaux prêts (*covenant*) concédés à Casino se durcissent. Contraint de maximiser ces profits pour être à la hauteur de ces engagements, le groupe n'a pas d'autre choix que de répercuter cela sur les prix de

ses produits en magasin, endommageant le cœur de sa compétitivité, jusqu'à mettre en péril l'ensemble de l'activité.