

Les doutes et les accusations dureraient depuis plus de 10 ans

Bernard Madoff séduisait grâce à sa constance, quasi irréaliste

Comment un homme seul, fût-il un vieux renard de Wall Street tel que Bernard Madoff, 70 ans, a-t-il pu monter une fraude se chiffrant à 50 milliards de dollars, probablement la pire escroquerie de l'histoire financière? Pourquoi a-t-il usé d'une méthode aussi peu subtile que le schéma de Ponzi, qui consiste à payer les gains des investisseurs existants en ponctionnant les afflux de cash des nouveaux clients?

Cinq jours après l'arrestation du suspect – qui a avoué les faits –, c'est encore la bouteille à l'encre. Sa société, Madoff Investment Securities, n'était rien d'autre qu'une boîte noire, que la justice s'efforce de décoder.

Selon le gendarme boursier américain, la Securities and Exchange Commission (SEC), la société était insolvable «depuis des années». Reste que ni cette autorité, ni les banques et autres gérants de fonds qui vendaient du Madoff ne s'en étaient rendu compte. Très fortement intégré dans la communauté juive, auprès de laquelle il a capté des milliards de francs d'investissements – par exemple auprès de la Fondation Elie Wiesel –, Bernard Madoff était considéré comme une référence. Sa carte de visite: une constance à toute épreuve.

Réputé pour sa stabilité

L'homme garantissait des performances de 10 à 12% par an. Fairfield Sentry Ltd., l'un des hedge funds qu'il cogérait, affiche ainsi un rendement de 10,4% depuis

son homologation en 1990. Entre le début janvier et la fin novembre 2008, ce véhicule affichait encore une performance de 5,6%, alors que le S & P 500 plongeait de 37,7%. Selon un gérant contacté par *Le Temps*, Bernard Madoff se focalisait sur une quarantaine de titres, sur lesquels il réalisait des gains en appliquant des stratégies combinant positions longues et à découvert, ainsi que de l'arbitrage. Un modèle des plus classiques dans l'industrie des hedge funds.

Trop de constance rend néanmoins suspect, et le «génie» de Bernard Madoff a souvent été mis en doute. En 1999, Harry Markopolos, un gérant de fonds américain, avait ainsi adressé une lettre à la SEC, missive dans laquelle il disait que Bernard Madoff avait créé «le plus grand schéma de Ponzi du monde».

La mise en garde était restée sans suite. Et pourtant! Harry Markopolos relayait également une autre critique souvent évoquée à l'encontre du financier déchu, celle d'être un «front runner». Cette technique illégale consiste, pour une société de courtage, à passer des ordres de transaction semblables à ceux de ses gros clients. Pour être gagnant à coup sûr, il suffit d'effectuer les transactions quelques minutes avant l'opération pour laquelle on est mandaté. Exemple, si la société X reçoit un ordre de vente d'un paquet de plusieurs millions de titres Y, elle peut en déduire que le cours de ces derniers va baisser, et donc les vendre à découvert peu auparavant.

Bernard Madoff, dont la société avait pour vocation première de faire de l'intermédiation financière, a dû répondre à cette accusation à plusieurs reprises. L'assertion est «ridicule», avait-il déclaré

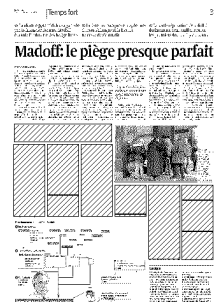
au magazine américain *Barron's*, en 2001. «Un avis de droit a même établi que ce n'était pas le cas, puisque Madoff Advisor et Madoff Brokerage étaient deux entités séparées», explique Robert Seiler, gérant chez Peak Partners.

Un malaise perceptible

Plus grave encore, certains signes laissaient à penser que Bernard Madoff était assoiffé de liquidités. «Outre leur manque de transparence et leurs problèmes de contrôle, nous n'étions pas à l'aise avec la manière dont ces fonds étaient vendus. Alors que les fonds Madoff étaient censés être fermés et ne plus accepter de capital, il était pratiquement impossible de ne pas être contactés par des vendeurs de fonds relais, à savoir des fonds dont tous les actifs sont investis dans un autre fonds (ndlr: voir infographie ci-dessous)», explique Fabrizio Ladi Bucciolini, gérant senior chez Reyl & Cie.

Visiblement, l'énigme Madoff dure depuis au moins une décennie. Alors pourquoi le financier a-t-il sombré maintenant? «Son fonds a été victime des soi-disant avantages qu'il offrait: il promettait à ceux qui le souhaitaient d'être remboursés dans les 30 jours», répond un spécialiste.

Madoff Investment faisait face à 7 milliards de dollars de deman-



des de remboursement début décembre, sur 17 milliards sous gestion, selon les dernières données de la SEC, qui datent de près d'un an. Reste un dernier mystère, pourquoi Bernard Madoff parlait-il d'une fraude à 50 milliards alors que ses fonds sous gestion n'étaient pas si élevés? Premier élément de réponse, selon des sources proches de l'enquête, il semblerait que le financier ait procédé via une unité d'affaires non

enregistrée.
Philippe Gummy,
avec la collaboration
de P.A.-S., Jean-Pascal Baechler
et Yves Genier

A lire aussi:

- ▶ Questions sur l'éventuelle responsabilité des banques: **Page 19**
- ▶ L'industrie des hedge funds, secteur en crise: **Page 26**



Emotions.
Des investisseurs se réunissent dans le hall de l'immeuble new-yorkais où sont situés les bureaux de Bernard L. Madoff Investment Securities LLC.
NEW YORK,
12 DÉCEMBRE 2008

Lexique

▶ **Hedge funds.** Désignés aussi comme «fonds alternatifs», ces fonds emploient toutes les stratégies, même les moins conventionnelles, pour dégager des performances plus positives que la moyenne de leurs portefeuilles, même dans des marchés baissiers.
▶ **Schéma de Ponzi.** Connue aussi comme «jeu de l'avion», il désigne une escroquerie consistant à payer des rendements promis à des investisseurs avec les fonds avancés par d'autres investisseurs. Les

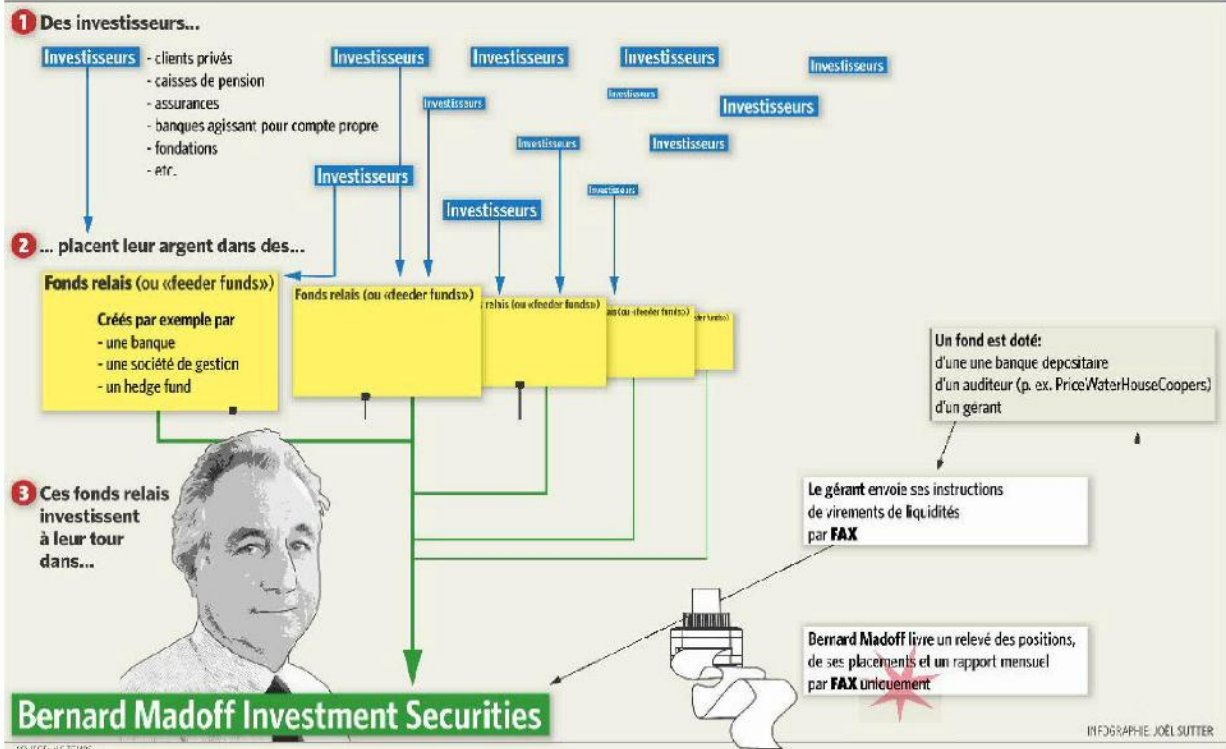
derniers de la liste perdent généralement tout.

▶ **Feeder fund.** En français, «fonds relais». Fonds dans lequel des investisseurs parquent leur argent en attendant que ce dernier soit utilisé par le gérant.

▶ **Front running.** Pratique illégale consistant pour un trader à acheter pour lui-même des titres que veut acquérir un client.

▶ **Market making.** Pratique visant à animer le marché. Souvent effectuée par des banques. **Y. G.**

Fonctionnement du «système Madoff»



SOURCE: «LE TEMPS»