

JEUDI 26 MARS 2009

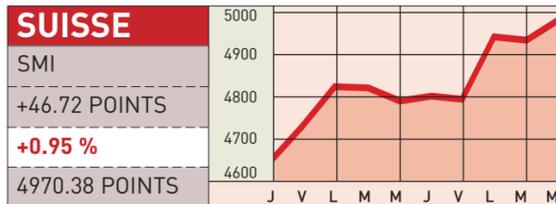
LE QUOTIDIEN SUISSE

DE L'ÉCONOMIE

WWW.AGEFI.COM

CHF 4,50 (TVA 2,4% incl.) | € 3,00 | N°59 | 59<sup>e</sup> année

# L'AGEFI



**BANQUES CANTONALES** PAGE 6

## Genève prête à nouveau aux entreprises

L'établissement genevois a enregistré un afflux de 12.600 nouveaux clients en 2008, soit 1,2 milliard de francs. Blaise Goetschin estime qu'il n'y a pas de credit crunch en Suisse.

**AFFAIRE MADOFF** PAGE 7

## «L'indemnisation des épargnants n'est qu'une question de temps»

Les procédures judiciaires se multiplient contre UBS pour son rôle dans Luxalpha. L'avocat luxembourgeois Philippe Onimus estime qu'elle joue gros.

**LIQUIDATION** PAGE 7

## Les Suisses recherchent toujours leurs avoirs Lehman Brothers

La Finma n'a pas clôturé son enquête sur le devoir de diligence de certaines banques. PwC poursuit son travail de liquidation. Une enseigne existe encore.

**CONTROVERSE FISCALE** PAGES 4 ET 12

## Les outrages de Steinbrück finissent par lasser

Avant un déplacement délicat à Berlin, Micheline Calmy-Rey enregistre que les propos déplacés des politiciens populistes froissent de plus en plus le monde germanique.

**ROYAUME-UNI** PAGE 5

## Les dirigeants d'entreprises s'opposent aux relances fiscales

Gordon Brown est coincé entre son soutien aux Etats-Unis et la pression grandissante des employeurs.

**REPORTAGE** PAGE 8

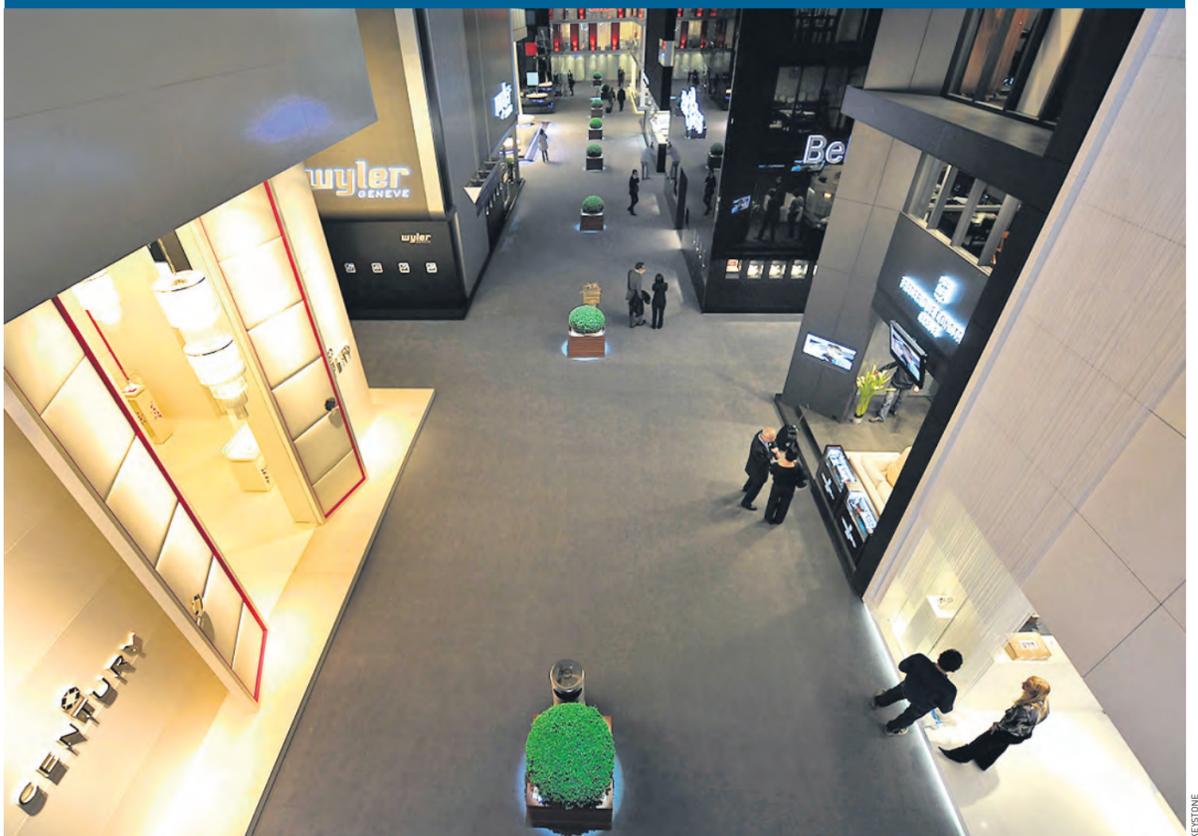
## La Semeuse déploie une stratégie mondiale depuis la Chaux-de-Fonds

Le torrificateur exporte jusqu'au Moyen Orient. Le groupe familial résiste à la crise. Visite de l'usine avec le directeur, Marc Bloch.

**BASELWORLD** LIRE PAGE 9

# L'heure de vérité

Le baromètre du Swiss made affronte un climat d'incertitude exceptionnel.



Séduire et vendre. Tels sont les deux mots d'ordre de quelque 1900 exposants du Salon Baselworld, qui ouvre ses portes aujourd'hui. Une semaine capitale débute pour le monde horloger. Avec l'affaiblissement des exportations et les licenciements à répétition, l'édition 2009 doit mesurer la confiance. Sylvie Ritter, directrice de la mani-

festation prévoit naturellement une fréquentation moindre, mais elle se refuse à émettre un quelconque pronostic. Les commandes sont en berne, les liquidités un objectif permanent. Au-delà du simple constat d'apathie de la demande et la nécessité d'adapter sa production, c'est aussi et surtout la longueur du tunnel

dans lequel est engagé le secteur qui inquiète les dirigeants, des petites entités notamment. Le sentiment d'impuissance prévaut. Mais le pessimisme n'est pas forcément de mise. Les grands groupes, au bénéfice d'une certaine solidité financière ont déjà hâte de voir resurgir la lumière, tout en étant conscients que l'horlogerie ne brillera ja-

mais comme les années passées. Ils ont au moins la certitude de l'apercevoir, un jour ou l'autre. «Les excès des marchés sont corrigés et les consommateurs vont se recentrer sur les valeurs sûres», René Kamm, qui dirige la société organisatrice du salon, a tenté d'esquisser l'avenir proche du monde horloger. Chaque chose en son temps.

**RÉCIT**

# Voyage initiatique dans les ruines du système Madoff

Une étude d'avocats enquête à Genève sur le tout-venant des innombrables procédures en cours.

**FRANÇOIS OTHENIN-GIRARD**

● **Décembre 2008.** La nouvelle tombe un jeudi 11 décembre dans l'après-midi. Bernard Madoff se livre et Madoff Investment Securities est déclaré en faillite quatre jours plus tard. Certains haussent les épaules en entendant pour la première fois ce nom, mais le marché suisse plonge. En quelques heures, Genève est sous le choc. Une semaine avant les fêtes, le périmètre du scandale semble encore flou. Les noms des entités impactées commencent à circuler. Pour deux avocats du cabi-

net FBT, qui défendent des clients institutionnels et privés à Genève, l'enquête débute. «Avec la publicité sur les noms, les premières questions sont venues des investisseurs, se souvient Frédérique Bensahel. Ils voulaient savoir quels étaient leurs droits, et s'ils devaient ou non agir directement aux Etats-Unis». Les prospectus de fonds sont passés au scanner, chaque page analysée en détail.

### C'est si invraisemblable que personne n'y pense

Les enquêteurs ne peuvent s'empêcher de s'immerger pour

mieux comprendre le mode opératoire de l'escroc du siècle. Au premier abord, tout correspond à l'image qui se bâtit heure pour heure dans les médias du monde. «Le système repose sur la tranquillité et la sécurité que Madoff a offertes aux investisseurs, se souvient Jean-Louis Tsimaratos, avocat associé dans l'étude FBT. Ils se disaient: «Allons-y!» Sa réputation est excellente et la surveillance est bonne.» Surtout au début. Une quinzaine d'années de tranquillité que Madoff a offertes à ses investisseurs: un contraste avec l'agi-

tation permanente dominant les marchés. On connaît la suite: les fonds et les clients individuels affluent, le réseau de relations s'étoffe. Le tableau Madoff camoufle néanmoins un angle mort: le vieil homme garde pour lui le contrôle des fonds. C'est tellement invraisemblable que personne n'y pense. ● **Janvier 2009.** Le 20 janvier, une Parisienne de 66 ans qui avait investi 540.000 euros dans le fonds Luxalpha UBS au Luxembourg dépose plainte pour escroquerie et abus de confiance. **SUITE PAGE 3**



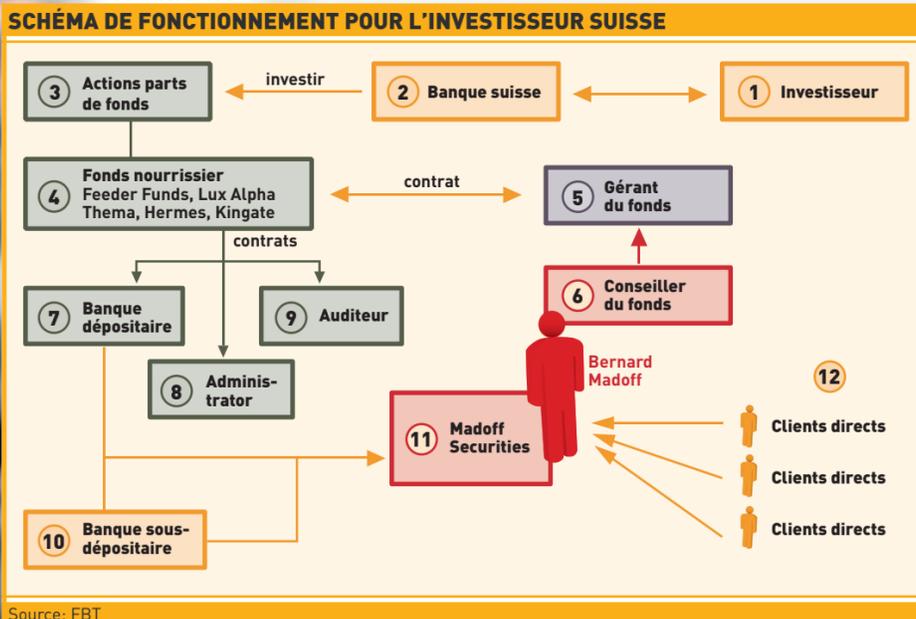
## LE TOP BANCAIRE À LONDRES

De gauche à droite: **Josef Ackermann**, CEO de Deutsche Bank, **Richard Gnodde**, Co-CEO de Goldman Sachs, et **Bill Winters**, directeur de la banque d'affaires de JP Morgan. Le premier ministre britannique, Gordon Brown, a convié mardi plusieurs dirigeants bancaires au 10 Downing Street. La réunion avait pour objectif de préparer le sommet du G20.

JJA.1000 LAUSANNE 1 | POSTCODE 1

KEystone





## Voyage initiatique dans les ruines du système Madoff

Deux avocats mènent l'enquête à Genève sur les relations et les contrats liant les intervenants. Innombrables sur ce dossier.

SUITE DE LA PAGE UNE

● **Janvier 2009.** Après quelques semaines, les deux enquêteurs y voient plus clair dans le schéma de fonctionnement. L'investisseur (1) détient un compte auprès d'une banque suisse (2). Celle-ci investit en son nom, souvent à la requête de son client, dans des actions ou parts (3) de feeder funds, ou fonds nourrisiers (4), comme Fairfield, Kingate, Thema, Hermes. En plus d'un gérant officiel (5) (investment manager), désigné par le fonds en accord avec l'autorité de surveillance, un conseiller opère parfois (6). En l'occurrence, il s'agit de la société de Bernard Madoff. Par ailleurs, le fonds dispose également d'une banque dépositaire (7) (custodian bank) dans laquelle aboutissent les versements reçus par les investisseurs. Dans les fonds de placement, les parties sont liées par des contrats – sur lesquels se focalise l'attention des chercheurs – et qui déterminent en grande partie les obligations des intervenants. Une direction de fonds («administrateur», en anglais) (8) s'occupe notamment du calcul de la valeur des parts et d'autres questions techniques. Plus un auditeur (9).

### L'argent transite parfois par une banque sous-dépositaire

Les fonds plongent ensuite dans le système Madoff lui-même. Du Luxembourg, d'Irlande, des Îles Vierges britanniques (BVI), ils finissent par traverser l'Atlantique. Ressortant de la banque dépositaire du fonds, ils alimentent, parfois, une banque sous-dépositaire (10), avant d'aboutir dans le sanctuaire Bernard L. Madoff Investment Securities (11). Suivre les opérations? Impossible. Comment Madoff, ses secrétaires, son vieil auditeur et sa petite boîte de Pandore à Brooklyn, ont-ils pu passer à ce point inaperçu? De l'extérieur, personne ne pouvait contrôler ce qu'il faisait de ces fonds. C'est évidemment cette étape supplémentaire qui a rendu la fraude possible.

● **Février 2009.** L'enquête se poursuit. Madoff avait deux types de clients : des fonds d'investissement et des clients directs. C'était un broker-dealer (courtier) de New York doté d'un minuscule bureau d'audit. Ce détail a toute

son importance. Les enquêteurs apprennent qu'il existe aux États-Unis un fonds de garantie (SIPC) des brokers associés, permettant d'indemniser les victimes à hauteur d'un montant maximal de 500.000 dollars par investisseur. Cette information circule vite, mais il faut éviter de se précipiter en espérant un paiement rapide.

### Le risque dont le liquidateur officiel ne parle pas

La grande question est d'abord de savoir qui a droit à ces fameux 500.000 dollars. Certains aspects liés au remboursement sont mis en lumière par les liquidateurs lors de l'audience du 20 février à l'assemblée des créanciers. Selon le liquidateur Irving Picard, 500.000 dollars sont à disposition par fonds d'investissement et le même montant par client direct. Le liquidateur considère que seuls les clients directs de Madoff sont autorisés à produire leur créance. Il a cependant invité ceux qui, parmi les investisseurs, pensaient avoir des droits, à produire la leur. Mais il y a un élément dont Irving Picard ne parle pas, c'est le risque encouru par celui qui produit une créance, de créer un for aux États-Unis. Ce qui implique, ce faisant, de se soumettre à la juridiction américaine, avec toutes sortes de conséquences.

Exemple: le 11 décembre 2008, un investisseur disposait encore d'un million de franc suisse dans un fonds lié à Madoff. En produisant sa créance dans la SIPC, il espère récupérer jusqu'à 500.000 dollars. Toutefois, il avait demandé le remboursement de certaines de ses parts pour un million en 2007, alors que son investissement initial dans le fonds était de 500.000 dollars. Conclusion: il est vraisemblable que cet investisseur n'obtiendra pas 500.000 dollars de la SIPC, dans la mesure où il n'est pas client direct de Madoff. De plus, le liquidateur considérera qu'il doit rendre 500.000 dollars à la masse en faillite. Pourquoi? Parce que le liquidateur estime que tout ce qui dépasse l'investissement initial est un profit fictif (fictitious profit). Le point étant qu'il n'y a pas eu de profits réels, l'argent ayant été fourni par ceux dont l'investissement a été dirigé vers Madoff. Celui qui a investi un

million de dollars recevait environ 10% de retour par année. En établissant un décompte sur les six dernières années, le liquidateur considère que tout ce qu'un client a retiré, en plus de son investissement initial, doit être restitué. Autre règle permettant de défaire la pyramide: si le client a retiré un million dans les trois mois qui ont précédé l'ouverture de la faillite, alors qu'il avait investi la même somme six mois auparavant, le liquidateur de la faillite Madoff pourra lui demander la restitution d'un million de dollars. L'investisseur qui veut faire valoir ses droits dans la faillite Madoff ne doit en principe pas se trouver dans le camp des «net winners», mais dans celui des «net losers». Selon les chiffres publiés le 23 mars dernier, les actifs financiers regroupés au sein de la faillite s'élevaient à un milliard de dollars.

### Qui dois-je attaquer? Ma banque ou mon fonds?

Le dépôt d'une plainte aux États-Unis comporte des risques que nombre d'investisseurs malheureux ne sont pas prêts à prendre. Rien ne sert de s'agiter pour l'instant. Les banques fournissent des informations, tantôt publiques, tantôt sur la base d'enquêtes et de démarches menées par les feeder funds.

Ces investigations seront-elles suivies d'effets concrets? Car sinon, que faire? Attaquer sa banque (2)? Cette dernière piste ne donne pas toujours grand-chose. Les enquêteurs relèvent que le plus souvent, les parties liées à Madoff ne sont pas liées à une gestion déficiente. Qu'il ait choisi ou été incité à choisir lui-même un produit Madoff, la problématique de gestion est bien circonscrite mais elle n'offre pas de réel potentiel de défense. Attaquer le fonds lui-même (4) peut être envisagé, mais il faut aimer la complexité. Certains fonds sont incorporés en Irlande, d'autres au Luxembourg, à Guernesey, aux Bermudes, dans les Îles Vierges Britanniques (BVI). La question du droit des investisseurs contre les parties liées dépendra d'abord du droit applicable aux fonds d'investissement et aux contrats entre le fonds et ses parties liées (banque dépositaire,

«administrateur» ou direction de fonds, auditeur). Autant de questions que de réponses, car tout dépend de la juridiction d'incorporation du fonds et du droit applicable aux contrats.

Exemple: Un client a investi un montant de 100.000 dollars dans un fonds dont le siège se trouve en Irlande. Ce n'est qu'un exemple. Peut-il attaquer la banque dépositaire du fonds, son auditeur, ou son «administrateur»? La réponse peut varier en fonction du droit applicable au fonds d'investissement, du lieu de situation de la banque dépositaire et du contrat qui lie cette dernière au fonds. L'investisseur dispose de ses droits d'actionnaire, qui lui permettent d'agir lors d'une assemblée générale, ou devant un tribunal, mais il n'a pas de rapport contractuel direct avec les parties liées au fonds. Seul le fonds peut le faire. Mais le fera-t-il? La question préalable demeure: ce petit jeu en vaut-il vraiment la peine?

Dans certaines juridictions, comme le Luxembourg, le fonds est dans l'obligation d'agir par lui-même. S'il ne le fait pas, l'investisseur peut déposer une demande en référé devant un tribunal local. Ce dernier nomme alors un liquidateur qui se chargera de mener pour le compte des actionnaires les actions que le fonds n'a pas menées. A chaque pays son paysage. Dans certaines juridictions, et pour certaines catégories d'investisseurs, des class actions peuvent être envisagées. C'est possible aux États-Unis, mais pas au Luxembourg, ni en Irlande. Et à Genève? Impossible. De plus, expliquent les experts, aucune partie liée des fonds ne s'y trouve.

### Les avocats genevois disposent d'un réseau ad hoc

● **Mars 2009.** Le 12 mars, Bernard Madoff est emprisonné. Le tableau comprenant la liste des moyens de défense possibles à utiliser en fonction des pays est en voie d'achèvement. Pour le compléter, les enquêteurs se concentrent sur les juridictions les plus importantes dans cette affaire. «L'Irlande, le Luxembourg, les îles Vierges britanniques, les Bermudes, les États-Unis, où nous avons une collaboration plus proche. Et

certaines juridictions pour lesquelles nous attendons encore des informations». Les avocats genevois disposent donc d'un réseau informel créé pour l'affaire Madoff.

### Au Luxembourg, la CSSF a remis en cause UBS

Un réseau bienvenu, tant la législation est épineuse. En Europe, au Luxembourg et en Irlande, la banque dépositaire a un devoir de surveillance accru. A cet égard, la CSSF (autorité de surveillance du Luxembourg) a mis en cause dans un communiqué récent la bonne exécution par UBS de ses obligations de banque dépositaire d'un fonds lié à Madoff. UBS n'est pas du tout de cet avis. C'est l'autorité judiciaire qui tranchera. Le problème est civil, non pas réglementaire (lire page 7). Les Irlandais voient les choses un peu différemment – pourtant on parle de la même directive européenne sur les fonds! Pour résumer, si on a une banque dépositaire en Europe, et si le fonds est européen, on aura peut-être plus de chance en attaquant la banque dépositaire. Pour un autre fonds, si la banque dépositaire n'est pas en Europe, mieux vaudra peut-être attaquer un auditeur. Le choix dépend de l'incorporation du fonds et de la situation de ses parties liées.

L'hypothèse de travail, c'est qu'UBS et les feeder funds ont été abusés. C'est naturel, puisque tout investisseur tend à croire que les relevés bancaires qu'il reçoit sont corrects.

A mi-chemin, les enquêteurs doivent examiner les possibilités restantes d'action contre les intervenants liés contractuellement aux fonds, banque dépositaire, ses auditeurs et administrateurs. Et peut-être les gérants. Au cœur de l'investigation se trouvent les contrats entre les feeder funds et leurs parties liées, des pièces particulièrement recherchées. Autre document convoité: la liste des flux financiers entrant et sortant chez Bernard Madoff. Le 12 mars, le septuagénaire a plaidé coupable onze chefs d'inculpation. Il encourt jusqu'à 150 ans de prison. Le verdict sera rendu le 16 juin. A Genève, l'enquête se poursuit.

MEESCHAERT ASSIGNE UBS AU LUXEMBOURG

Meeschaert rejoint le groupe des plaignants contre UBS au Luxembourg. «Nous faisons partie des institutions qui ont découvert fin 2008, à l'occasion de la révélation des fraudes commises par Bernard Madoff, que les investissements dans la Sicav Luxalpha n'avait plus aucune valeur. Meeschaert assigne donc UBSAG, UBS Luxembourg (UBSL SA) et la CSSF, alors que la liquidation de Luxalpha va être prononcée. «Après enquête, soulignent ses dirigeants, la situation s'est révélée très différente de celle nous avait été présentée». Meeschaert cible également la CSSF, en sa qualité d'autorité de surveillance. «Son rôle exact, dans le cadre de ses missions de surveillance et de contrôle de Luxalpha et de ses organes, devra lui-même être examiné.» Pour ce plaignant, l'objectif est de démontrer que la responsabilité du dépositaire de la Sicav, la société UBLSA, ainsi que celle des deux promoteurs de la Sicav, les sociétés UBS AG et UBLSA, doivent être engagées, «et que le plaignant est en droit d'obtenir de ces entités la réparation intégrale de son préjudice résultant de la perte de valeur de ses actions Luxalpha». A suivre! (Lire page 7.)