

Retour sur l'affaire Madoff

Par Pierre CLAUSS (*)

Décembre 2008. La crise financière et économique ne cesse de s'aggraver et un nouveau scandale éclate : dans la nuit du jeudi 11 au vendredi 12 décembre, est révélée une fraude financière sans précédent s'élevant, selon les propres aveux de son responsable Bernard Madoff, à plus de 50 milliards de dollars.

Ici nous sommes face à une escroquerie très simple et vieille comme la Bourse. On peut faire remonter l'origine de son édifice au scandale de la Compagnie des Indes de l'écosse John Law en France en 1719. Mais le financier qui lui a donné son nom est Charles Ponzi, qui en 1920, fut incarcéré pour avoir escroqué environ 40 000 clients. L'idée était simple : utiliser les arrivées d'argent des nouveaux investisseurs pour payer les rendements élevés et annoncés comme quasi-

assurés des anciens.

En réalité, la plupart des pays pratiquent cette technique de manière non-frauduleuse. En effet, ils ne sont pas capables de rembourser entièrement leur dette (et cela sera d'autant plus vrai avec les différents plans de relance) et vont demander à de nouveaux prêteurs la somme pour rembourser les anciens. Pour un pays riche, cette technique est viable car le risque de faire faillite est nul. Mais lorsqu'il s'agit d'une société comme celle de Madoff qui, avec la crise, ne peut plus emprunter et dont plusieurs clients veulent retirer leurs fonds, c'est l'effondrement, donnant raison à Warren Buffet : « C'est seulement quand la marée se retire que l'on voit ceux qui se baignent nus ».

La conception d'un tel système « pyramidal », sur plus de 15 années, apparaît incompréhensible, alors que Ponzi avait tenu six mois seulement à une

époque où les nouvelles technologies de l'information étaient inexistantes, et la formation des investisseurs beaucoup moins développée. Car les clients de Madoff, riches particuliers, banques, fonds de collectes de capitaux, étaient loin d'être des novices dans l'investissement boursier.

Si la fraude a pu fonctionner, c'est grâce à trois ressorts :

- Tout d'abord, la réputation de Madoff ne pouvait qu'inspirer une grande confiance : philanthrope, ancien président du Nasdaq, cet homme de 70 ans incarnait le rêve américain : ancien maître nageur, il avait créé sa société d'investissement à 22 ans avec seulement 5 000 dollars de mise personnelle.

- La performance de ses fonds de placement était en outre très élevée (aux alentours de 10 % par an) avec très peu de risque de perte : cela séduisait les nouveaux investisseurs, nécessaires au paiement des

anciens.

- Enfin, l'escroquerie fut facilitée par le fait que Madoff cumulait le métier de gérant des fonds de ses clients avec celui de conservateur des actifs financiers composant ses fonds, ce qui est contraire à la réglementation européenne. Madoff avait ainsi les pleins pouvoirs sur les fonds frauduleux.

Outre les complicités permettant à Madoff d'arnaquer ses clients, ainsi que les manquements à l'application de la réglementation, cette affaire révèle une chose essentielle : même dans un système où les outils informatiques et la science sont omniprésents, les investisseurs les plus expérimentés adoptent encore des comportements « moutonniers » fondés sur l'imitation et la réputation.

(*) Enseignant-chercheur, responsable de la filière Finance à l'ENSAI de Rennes.