

ILLUSTRATIONS « UNE » ET « DOSSIER » : BENJAMIN CHAUMAZ

Krachs boursier, éclatement de la bulle immobilière, sicav monétaires en pertes, affaires Kerviel, Madoff, Stanford... Depuis bientôt deux ans, les plus grands noms de la finance ont été éclaboussés par les scandales

Les experts de la gestion n'inspirent plus confiance

Florence de Goldfiem

Les banques, les sociétés de gestion et les conseillers en gestion de patrimoine indépendants (CGPI) sont fragilisés par les scandales à répétition qui secouent la planète financière depuis bientôt deux ans.

Dès l'été 2007 et l'éclatement de la crise des subprimes, du nom de ces crédits hypothécaires américains que s'étaient revendus les banques et les assurances, des épargnants français se sont retrouvés piégés : ils ont eu la mauvaise surprise de découvrir que des fonds monétaires « dynamiques » pouvaient perdre de l'argent.

L'affaire Kerviel, qui a coûté 5 milliards d'euros à la Société générale, a ensuite montré qu'un trader pouvait échapper à tout contrôle et mettre en péril une banque de premier plan. Et puis, tout s'est emballé : la crise s'est violemment durcie à l'automne 2008, provoquant la faillite de maisons centenaires comme Lehman Brothers et le renflouement de dizaines d'établissements à grand renfort d'argent public.

En décembre 2008, la découverte de l'escroquerie du financier Bernard Madoff, d'un montant encore inégalé (50 milliards de dollars, soit 37,7 milliards d'euros), a eu de graves répercussions en France. Elle a ridiculisé des banques (BNP Paribas, Crédit agricole, Natixis...), des assureurs (Allianz, Axa...), et une trentaine de sociétés de gestion, dont Rothschild & Cie.

Deux mois plus tard, nouveau scandale retentissant avec l'affaire Stanford, du nom de ce financier texan accusé d'une fraude portant sur 9,2 milliards de dollars. D'autres « mini-Madoff » ont depuis été révélés. Au Japon, Kazutosugi Nami, PDG d'une entreprise de literie, aurait escroqué 37 000 personnes pour un montant de 1,1 milliard d'euros. Il promettait des rendements annuels de 36 % aux investisseurs qui lui confiaient leur argent. Au total, ces arnaques auraient fait plusieurs millions de victimes à travers le monde.

Vent de panique

Conséquence directe, la méfiance s'est installée. « On a cassé la confiance à tous les niveaux, constate Jean-Louis Duflo, directeur général du cabinet Equinox Consulting. *Le client se méfie de son gestionnaire, qui doute du régulateur et de ses experts financiers, lesquels ne croient plus aux agences de notation ni à la solidité des Etats ou à celle des entreprises dans lesquelles ils pourraient investir.* »

À l'automne 2008, un vent de panique s'est emparé des clients des banques, inquiets d'une éventuelle faillite de leur établissement. Dans un premier temps, ils se sont empressés de mettre leur argent à l'abri. « *Beaucoup ont réparti leurs avoirs entre plusieurs établissements, à hauteur de 70 000 euros, la somme garantie par l'Etat* », explique Jacques Bellamy-Brown, le directeur général de la Française des placements gestion privée.

Selon l'Association française de la gestion financière, les encours des fonds (sicav et fonds communs de placement) ont fondu de 11 % en 2008. Si le krach boursier explique l'essentiel de cette baisse, la décollecte représente 3,7 % des actifs sous gestion. Une dégrue plus forte a été évitée grâce aux poids du monétaire et de l'obligataire qui caractérisent le marché français.

Le retour du « sur-mesure »

Voyant leurs économies fondre comme beurre en poêle, les clients se mettent à douter de la pertinence de leurs placements et redécouvrent les vertus du Livret A et du LDD (Livret de développement durable). En janvier, 19 milliards d'euros ont été placés sur ces produits sans risque, un record !

« *Quand la baisse des marchés s'est amplifiée à la mi-2008, les clients ont commencé à exiger des explications. Et depuis le début de l'année, ils guettent avec une impatience grandissante la reprise des marchés* », constate Julian Pinier, directeur commercial de Robeco en France.

Les scandales en série contrai-

gnent désormais les établissements financiers à montrer patte blanche. Ils doivent auditer régulièrement leurs fonds pour prouver qu'ils ne contiennent pas de « Madoff » ou d'autres actifs toxiques. Ceux qui, droits dans leurs bottes à la façon d'UBS, refusent d'indemniser leurs clients, risquent de le payer cher. Le leader mondial dans la gestion de fortune a enregistré une décollecte nette de 57,3 milliards d'euros pour le seul quatrième trimestre 2008, soit 3 % de ses actifs sous gestion, et de 101 milliards d'euros sur l'année.

Autre conséquence, la crise devrait stopper – au moins temporairement – la course à l'innovation dans la finance. En matière de gestion, l'heure est au retour à la simplicité et à la prudence. Les gestions traditionnelles reviennent à la mode. « *Nous ne proposons que des produits que nous comprenons, assure François de Saint-Pierre, associé gérant chez Lazard Frères Gestion. Les produits trop sophistiqués vont disparaître.* »

On assiste ainsi au retour en force du « sur-mesure ». Trop d'épargnants ont eu le sentiment d'être livrés à eux-mêmes en pleine tourmente. Pour les rassurer, les établissements ont compris qu'il leur fallait faire preuve de davantage de réactivité. Robeco a lancé une offre qui permet au client de recevoir par courriel ou SMS des alertes en fonction de l'évolution des marchés. Dans la foulée, un conseiller téléphone et affine les arbitrages. Autre initiative originale, les Caisses d'épargne ont fait étiqueter leurs produits par un organisme indépendant qui garantit la traçabilité de l'investissement.

Echaudé, le client devrait sortir plus responsable de cette crise, et faire son marché chez plusieurs prestataires. Ce qui augure une compétition accrue et une recomposition du paysage dans la gestion de patrimoine. Dans ce contexte, les gestionnaires vont devoir faire preuve d'imagination tant leur incapacité à prévoir la crise a terni leur réputation. ■

Quelques questions-clés à se poser avant d'investir

COMMENT éviter une autre affaire Madoff ou Stanford ? Au moment de confier son argent à un établissement financier, il est nécessaire de se poser certaines questions.

Comment choisir sa banque ?

Contrairement à une idée répandue, toutes les banques ne se ressemblent pas. La qualité de leurs services et de leurs produits est hétérogène. Il faut les examiner à la loupe pour les comparer. Privilégiez ceux qui ont été labélisés. Evitez les gammes déclinées en « package » autour de produits récompensés par des classements publiés dans la presse. Ils ne sont qu'une photo du passé. De façon générale, méfiez-vous des produits standardisés vendus à grand renfort de marketing.

A quel conseiller peut-on encore se fier ?

Aucun conseiller n'est totalement indépendant. Soit il est soumis aux pressions commerciales de son employeur, soit il est rémunéré par les sociétés qui émettent les produits d'investissement. La solution consiste, là aussi, à consulter plusieurs conseillers de gestion en patrimoine indépendants (CGPI), ou plusieurs sociétés de gestion, sans se fier outre mesure à la qualité de leur relationnel ou à l'épaisseur de la moquette. Avant tout, le discours doit être transparent. Comparez les performances des produits, et préférez ceux qui promettent un rendement raisonnable. N'oubliez pas qu'une rentabilité nettement

supérieure à celle du marché monétaire implique toujours un risque. Il ne faut pas hésiter à demander l'aide d'un avocat fiscaliste, seul acteur qui n'est pas autorisé à percevoir de commission de la part d'un prestataire financier. **Faut-il privilégier la sécurité ou la performance ?**

Les conseillers des banques et les CGPI ont longtemps tenu un discours axé uniquement sur la performance, négligeant les risques associés. Le krach boursier a mis en évidence les meilleures gestions défensives. Des fonds comme Tricolore Rendement (Edmond de Rothschild Asset Management), Centifolia (DNCA Finance) et Groupama Croissance (Groupama Asset Management) ont prouvé qu'ils étaient capables de se distinguer dans n'importe quelles conditions de marché. Il faut aussi s'interroger sur la stabilité des équipes de gestion.

De quel recours dispose-t-on en cas de mécontentement ?

Les victimes de Bernard Madoff ne sont pas les seules à disposer d'un droit de recours. Un client peut toujours se retourner contre son conseiller pour défaut d'information, de conseil ou d'arbitrage. Par exemple, si votre contrat d'assurance-vie a continué d'être abondé en actions alors que leurs cours dévissaient. Pour chaque cas, un avocat évaluera le degré de manquement. Et les relevés fiscaux annuels (IFU) qui arrivent en ce moment sont un bon moyen de dresser un état des lieux. ■

F. de Go.

Le secret bancaire en péril

Fini, l'argent caché ? Pas sûr. Eviter de payer ses impôts reste un sport national pour les contribuables français. La levée du secret bancaire en Suisse, en Autriche, au Liechtenstein ou en Belgique donnerait au fisc un accès à leurs comptes offshore. En cas d'évasion ou de fraude fiscale, des redressements seraient inévitables, sauf amnistie comme en Italie en 2002. Une fuite vers des plaques financières plus lointaines, comme Hongkong ou Singapour, est à craindre. D'où l'embarras des pays européens habitués à abriter des contribuables étrangers. Ils ne souhaitent ni perdre cette clientèle ni figurer sur la liste noire des paradis fiscaux du G20.

En Suisse, une brèche a été ouverte par la banque UBS, contrainte de livrer les noms de 250 clients au Trésor américain. Or la loi fédérale punit sévèrement la violation du secret bancaire. La Confédération refuse d'abolir la distinction entre évasion et fraude. Elle accepte de fournir des données quand des « soupçons fondés sur des preuves » lui sont présentés. Andorre, le Liechtenstein, la Belgique, l'Autriche et le Luxembourg s'engagent aussi dans cette voie.

La pression est d'autant plus forte que l'Union européenne (UE) lie la fraude fiscale à la lutte contre le blanchiment. L'UE veut contraindre les sociétés de gestion à faire le ménage. Pénalement responsables, elles pourront perdre leur autorisation d'exercer en cas d'infraction. ■

F. de Go.

La banque privée doit se réinventer

Les spécialistes de la gestion de fortune se recentrent sur leur cœur de métier. Une concentration est inévitable

L'onde de choc des subprimes et de l'affaire Madoff n'en finit plus d'ébranler les certitudes des banquiers privés. La profession est confrontée à la perte de confiance de sa clientèle et au krach boursier, qui dégonfle le montant des actifs sous gestion et lamine les marges.

Après plusieurs années d'euphorie, le retour de bâton est brutal. « Les transmissions d'entreprise, qui représentaient notre principal moteur, sont au point mort », note Jean-Michel Dy, directeur de la communication et du marketing chez SG Private Banking. En janvier et février, le cabinet de conseil en stratégie Booz & Company a mené une

étude auprès des vingt leaders de la banque privée en Suisse. Il en ressort que beaucoup « s'accordent sur l'ampleur de la crise, mais n'en restent pas moins persuadés que leur modèle d'affaires n'est pas mis en péril ». La majorité d'entre eux estiment même que leur stratégie actuelle leur permettra de gagner des parts de marché en 2009.

Pour le chercheur David Moraly, cette attitude revient à faire l'autruche. « Il faut réinventer la banque privée », déclare-t-il. Dans un secteur aussi attaché aux traditions, une telle remise en question ne va pas de soi. L'intensification de la concurrence, avec une explosion du nombre d'acteurs ces dernières

années, la rend pourtant inévitable.

Alléchées par la forte rentabilité du secteur, les banques de détail, comme BNP Paribas ou Société générale, ont cherché à monter en gamme, tandis que les établissements les plus prestigieux ont élargi leur offre, quitte à diluer leur image de marque comme Neufilize OBC. Avec 56 milliards d'euros sous gestion, BNP Paribas est le leader de la banque privée en France, devant le Crédit agricole, Rothschild, Crédit suisse et la Société générale, selon le dernier classement réalisé par Euromoney. Entre ces acteurs, la concurrence est féroce.

Même en Suisse, le climat a changé. « Autrefois, les clients pra-

taient à Genève en espérant être acceptés par un établissement prestigieux, explique M. Moraly. Ils revenaient un an après pour toucher leurs dividendes. Aujourd'hui, ils mettent les maisons en concurrence, se renseignent, suivent régulièrement leurs comptes. Ces dernières années, une lutte sans merci a opposé les établissements qui proposaient des produits alléchants avec des promesses de rendements mirifiques. »

Pour cet expert, les banques privées doivent se recentrer sur leur « cœur de métier », mieux cibler leur clientèle et se rapprocher de concurrents possédant des savoir-faire complémentaires. A l'image de Citigroup et de Morgan Stanley, qui ont créé une coentreprise dans la gestion de fortune en 2008.

Aujourd'hui, la clientèle n'est plus captive et toutes les banques proposent une vaste gamme de produits, même ceux des concurrents. « C'est la qualité de leurs conseils qui les distingue, pas la quantité des produits qu'elles proposent, estime un spécialiste. Elles vont devoir offrir du sur-mesure. Elles commencent d'ailleurs à comprendre la nécessité d'intégrer dans leur offre les compétences de spécialistes, fiscaux, juridiques, immobiliers. S'entourer de notaires ou d'avocats ne suffit plus. » Surtout, la crise va obliger les banques privées à être davantage à l'écoute de leurs clients. « On revient aux bases de notre métier : la gestion du risque, précise Jean-Michel Dy. La sophistication croissante des produits financiers, c'est fini. Depuis l'affaire Madoff, les clients sont devenus très prudents sur les hedge

funds [fonds spéculatifs]. Ils veulent des produits transparents, faciles à comprendre. »

A l'image de Grégoire Bordier, associé de l'établissement éponyme et président du Groupement des banquiers privés genevois, certains devraient tirer profit de cette

« Les clients veulent des produits transparents et faciles à comprendre »

Jean-Michel Dy
directeur marketing
chez SG Private Banking

évolution : « Nous avons été considérés comme des dinosaures parce que nous nous en tenions à une gestion prudente, voire conservatrice. Aujourd'hui, nous en récoltons les fruits. »

Le coup de frein à la sophistication ne saurait cependant suffire à restaurer la confiance. En pleine déconfiture, UBS et Crédit suisse se sont lancés dans de profondes restructurations. Les spéculations sur une possible fusion vont bon train. « Beaucoup de maisons vont disparaître », estime Jacques Bellamy-Brown, directeur général de la Française des placements gestion privée.

« Les acteurs qui n'ont pas la taille critique, qui ne disposent pas d'un réseau pour collecter l'épargne, auront du mal à survivre. La concentration est inévitable », affirme Marie-Claire Capobianco, responsable de la Banque privée France chez BNP Paribas. ■

F. de Go.

« Une surprenante désinvolture »

Témoignage Maryse Camelan, ex-cliente du Crédit agricole banque privée

« Quand j'ai décidé de vivre aux Etats-Unis, je suis allée voir mon conseiller en gestion de patrimoine au Crédit agricole. Je m'attendais à ce qu'il me questionne sur mon nouveau mode de vie, mes besoins, mes projets... Il s'est contenté de me recommander un contrat d'assurance-vie. Pis, il m'a demandé de me renseigner sur la législation aux Etats-Unis, qui est très compliquée et qui change d'un Etat à l'autre. »

C'était à lui de faire ces démarches et de me proposer des placements et un mode d'organisation en fonction des spécificités de la réglementation locale.

Je suis partie m'installer à Seatt-

le, et rien n'était encore réglé. Je ne voulais pas souscrire une nouvelle assurance-vie. J'attendais des suggestions mieux adaptées à mon statut d'expatriée, comme un panachage entre des investissements à court terme et à horizon plus lointain. Il aurait fallu aussi anticiper mon retour en France.

Je ne suis pas une spécialiste des produits financiers. Ce qui m'importe, ce sont des garanties sur mon capital, et je veux comprendre ce qu'on me propose. J'ai été obligée de relancer mon conseiller depuis les Etats-Unis. J'avais quand même d'autres priorités au moment où je m'installais ! Au bout de neuf mois, j'ai découvert qu'il n'était qu'un spé-

cialiste de l'assurance-vie, et non du patrimoine. Et la nouvelle interlocutrice m'a envoyé une plaquette que je pouvais trouver sur le site Internet de la banque ! Il y a eu la crise, je ne savais toujours pas ce que je devais faire.

Finalement, des amis m'ont parlé de leur conseiller en gestion de patrimoine indépendant [CGPI], Yohan Boukobza et nous avons fait affaire. Le Crédit agricole a mis plus de trois semaines à effectuer les virements en sa faveur, sous prétexte de « vérifications nécessaires ». Bref, ils ont misé sur mon éloignement. Heureusement, je n'ai pas cédé. ■

Propos recueillis par F. de Go.

Les conseillers indépendants en difficulté

Faisant chuter leurs revenus, le krach va accélérer la mue de ces spécialistes de la gestion de patrimoine

Comme 2008, 2009 sera une mauvaise année pour les conseillers en gestion de patrimoine indépendants (CGPI). Leurs revenus, liés aux encours qu'ils gèrent pour le compte de leurs clients, sont en chute. La profession, qui a connu un essor sans précédent au début des années 2000, allant jusqu'à représenter l'équivalent du quatrième ou cinquième réseau bancaire en termes de collecte, subit sa première grande crise. Il existe aujourd'hui entre 3 000 et 4 000 conseillers indépendants en France. Tous ne survivront pas au krach boursier.

Comment les CGPI gagnent-ils leur vie ? Dans le système actuel, leurs clients détiennent un compte auprès d'une plate-forme de distribution multimarque comme Sélection R, Cholet Dupont Partenaires, ou Cardif. Ces plates-formes reversent aux conseillers une partie des frais de gestion des fonds souscrits. En moyenne, les conseillers perçoivent entre 0,1 % et 0,4 % des encours placés sur les fonds en euros des contrats d'assurance-vie, et entre 0,8 % et 1,3 % pour les fonds obligataires et actions.

Depuis 2008, les CGPI ont sécurisé les avoirs de leurs clients. L'effondrement des Bourses les a poussés à vendre des parts de sicav investies en actions pour se replacer sur des fonds en euros, sans risque, logés dans des contrats d'assurance-vie.

Cette stratégie protège les capitaux des clients, mais elle réduit mécaniquement les revenus des conseillers, nettement moins rémunérés sur la vente de fonds en euros que sur celle de produits risqués. « Nos actifs sont passés de 80 % de fonds actions au quatrième trimestre 2007 à 78 % de produits sécurisés aujourd'hui », confie Laurent Gaillot, le directeur commercial de Cholet Dupont Partenaires, qui gère 230 millions d'euros pour les clients de 300 CGPI.

Dans le même temps, la part des portefeuilles exposée aux marchés d'actions a subi de plein fouet le

krach boursier, accentuant la baisse des encours, donc des commissions. Les honoraires que certains facturent ponctuellement à leurs clients ne suffisent pas, loin s'en faut, à compenser cette chute. Certains CGPI sont dans une position d'autant plus fragile qu'ils ont bénéficié d'avances de la part des plates-formes de distribution.

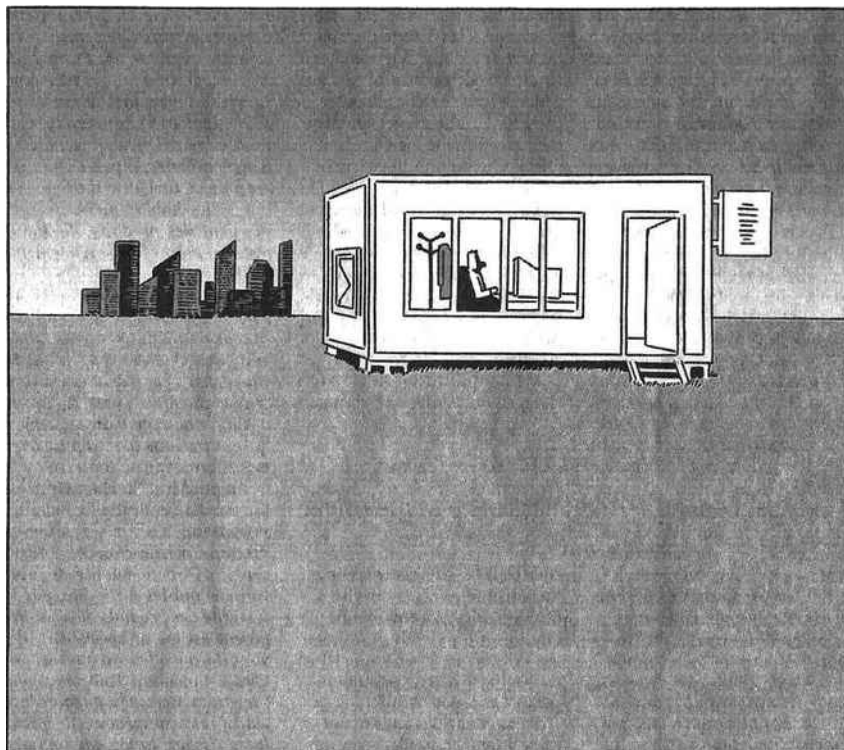
« Certains conseillers indépendants isolés sont en difficulté, en particulier ceux qui se sont installés plus récemment, au cours des trois dernières années, et dont les

Les CGPI sont bien moins rémunérés sur la vente de fonds en euros que sur celle de produits risqués

encours gérés ne sont plus suffisants pour leur assurer une bonne rémunération », affirme Bernard Paran, directeur du pôle financier de Theasaurus, structure qui regroupe une trentaine de CGPI.

Ceux-là doivent alors se résoudre à fermer boutique. « Depuis quelques mois, on me propose de racheter des clientèles de conseillers indépendants qui cessent leur activité. Le sujet est un peu tabou, mais la crise aura au moins le mérite d'assainir la profession. Les gagnants seront ceux qui ont privilégié les intérêts de leurs clients en sécurisant leurs actifs, même s'ils sont moins bien rémunérés sur ces produits », déclare Yohan Boukobza, du cabinet B&Z Associés, gérant les intérêts de 140 clients à Paris.

En revanche, les conseillers installés de longue date bénéficient d'une base de clientèle suffisamment large pour passer ce cap difficile. « Les plus anciens sont bien armés pour résister, car un cabinet supporte peu de frais. Ils peuvent accuser une baisse de 15 % à 30 % de leurs revenus sans trop de difficulté », estime Patrick Petitjean, le pré-



sident de Primonial FundQuest, la société de multigestion du groupe BNP Paribas dédiée aux CGPI. La solution consiste, pour d'autres, à se regrouper pour mutualiser les fonctions administratives.

« Nous sommes convaincus que le marché va continuer à se concentrer. Le regroupement permet aux conseillers de consacrer 100 % de leur temps à leurs clients, plutôt que de gérer les aspects réglementaires et administratifs du métier. La crise ne fait qu'accélérer ce phénomène », indique Raphaël Saier, directeur général délégué du réseau Expert et Finance, qui regroupe 60 conseillers salariés et franchisés, gérant au total 1,1 milliard d'euros pour le compte de 15 000 clients. ■

Agnès Lambert

Une profession mal encadrée

La profession de conseiller en gestion de patrimoine indépendant (CGPI) n'est pas réglementée. Ces dernières années, de très nombreux CGPI se sont donc lancés sur ce marché, portés par les bonnes performances des placements financiers entre 2003 et 2007.

« Il existe différents statuts, comme celui de conseiller en investissement financier [CIF], démarcheur, courtier, agent immobilier... Chacun couvrant un pan d'activités du conseiller en gestion de patrimoine, mais il manque encore un statut global qui irait dans le sens de la protection de l'épargnant. Aujourd'hui,

n'importe qui peut se déclarer conseiller en gestion de patrimoine », explique Patrice Pomaret, président de la Chambre des indépendants du patrimoine, une association regroupant 2 000 conseillers en France, sur un total compris entre 3 000 et 4 000.

Un projet de réglementation est à l'étude, à l'initiative du député UMP Louis Giscard d'Estaing (Puy-de-Dôme), via la création d'un ordre professionnel chargé d'organiser l'accès à la profession. Il serait notamment conditionné à l'obtention d'un diplôme, du moins pour les nouveaux entrants dans la profession.

Boutiques de gestion et CGPI : la brouille

Portées par les très bonnes performances de leur fonds, les sociétés de gestion indépendantes, comme Carmignac Gestion, DNCA Finance, la Financière de l'Echiquier ou Tocqueville, ont acquis une place de choix dans les portefeuilles des clients des conseillers en gestion de patrimoine indépendants (CGPI), le plus souvent via des contrats d'assurance-vie en unités de compte.

L'année 2008 a marqué un coup d'arrêt à leur expansion. Les difficultés de Richelieu Finance, contraint de s'adosser à KBL, et la chute des marchés ont incité les conseillers indépendants à faire sortir leurs clients des produits

des « boutiques », avec des conséquences importantes pour ces dernières. La Financière de l'Echiquier a subi une décollecte de 1,7 milliard d'euros en 2008. Elle ne gère plus « que » 2,5 milliards d'euros, dont 60 % pour les clients de CGPI.

Autre exemple, les conseillers indépendants sont sortis massivement des produits de Tocqueville Finance, dont ils ont retiré 700 millions d'euros en 2008. « *La moitié de la décollecte a été réalisée en janvier et février 2008, à la suite des déboires de Richelieu Finance* », indique Vincent Foucart, directeur général adjoint de Tocqueville Finance.

D'autres affichent des décollectes plus limitées : 20 millions d'euros pour les CGPI chez DNCA Finance en 2008. Si beaucoup de sociétés de gestion indépendantes traversent une phase délicate, Carmignac fait figure d'exception. La société a collecté 3 milliards d'euros en 2008, portant son encours sous gestion à 13 milliards d'euros. L'année 2009 s'annonce aussi positive, avec une collecte nette de 1,5 milliard d'euros depuis janvier. ■

A.La.

Fragilisé par les scandales, le Luxembourg se défend

Plusieurs milliers d'investisseurs français, qui avaient souscrit des parts de la sicav luxembourgeoise Luxalpha, ont été lésés

Le Luxembourg est l'une des principales victimes du krach boursier. En 2008, les encours des fonds luxembourgeois ont fondu de 24,3 %, à 1 559,7 milliards d'euros. Avec un quart du marché européen, le Grand-Duché reste la première place en Europe pour la gestion de fonds, mais l'écart s'est réduit avec la France, qui gère 1 293,3 milliards d'euros. L'Hexagone résiste mieux au krach grâce au goût prononcé des investisseurs français pour les produits obligataires et monétaires.

C'est dans ce contexte tendu que l'affaire Madoff a éclaté le 10 décembre 2008. Ce scandale a fragilisé la place financière du Luxembourg, car la plupart des épargnants qui ont été victimes, en Europe, de cette gigantesque escroquerie avaient souscrit des parts du fonds Luxalpha, une sicav luxembourgeoise distribuée par UBS en Europe et dont l'Américain Bernard Madoff était l'opérateur.

Grâce au passeport européen, un fonds référencé dans un des pays de l'Union peut être facilement distribué dans tous les autres. C'est ainsi que plusieurs milliers d'épargnants français ont souscrit ce produit, parfois sans le savoir, car il était fréquemment logé dans des fonds de fonds, c'est-à-dire des fonds constitués d'autres fonds.

Le fonds commun de placement (FCP) Elite de la société Rothschild & Cie Gestion comprenait ainsi 23 % de ce produit. Le fonds Elite était lui-même commercialisé par Anthéa, un groupement indépendant de conseillers en gestion de patrimoine.

Sur le papier, Luxalpha, il est vrai, avait tout pour plaire. Sa performance annuelle oscillait entre 6,5 % et 7,5 % par an. Le produit

paraissait d'autant plus alléchant que UBS le présentait comme un placement peu risqué.

Eclaboussé par le scandale, le Grand-Duché a réagi en dressant un premier état des lieux : au total, seuls 17 produits concernés pour une exposition globale de 1,7 milliard d'euros. Puis, il a réaffirmé son statut de place financière sécurisante par la voix de Luc Frieden, son ministre du Trésor et du budget : « *Le Luxembourg offre une protection adéquate aux épargnants, identique à celle de la France.* » Pour appuyer son propos, celui-ci a d'ailleurs menacé UBS de lui retirer son agrément bancaire si l'établissement tentait d'échapper à ses responsabilités.

Pour l'instant, la banque suisse refuse d'assumer les responsabilités qui sont afférentes au statut de banque dépositaire. Et donc de rembourser les victimes.

« Manquement grave »

Le régulateur luxembourgeois, la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF), l'a pourtant accusé, le 26 février, de « *manquement grave* » à son devoir de contrôle de Luxalpha. Une déclaration interprétée par certains comme un aveu de faiblesse. La question des pouvoirs limités du gendarme luxembourgeois se pose.

Le secret bancaire est l'autre sujet au cœur des préoccupations du gouvernement luxembourgeois. Sur ce plan, il a envoyé un message fort le 13 mars en adoptant l'intégralité des standards de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE).

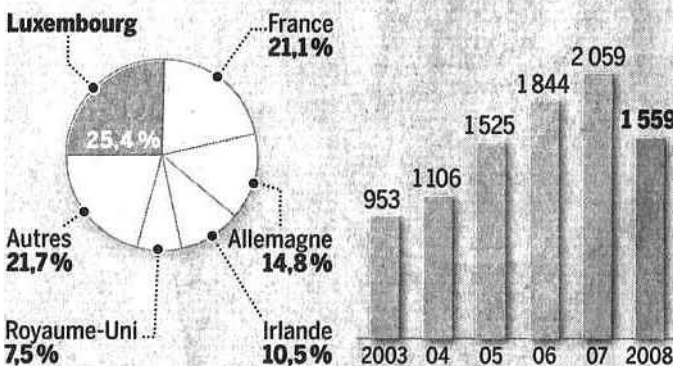
Ces dispositions ne remettent pas en question le secret bancaire, considéré dans le Grand-Duché comme un instrument de protection de la vie privée, mais implique sa levée en cas de délit pénal. ■

Thierry Bisaga

Un recul sensible

PART DE MARCHÉ DES ENCOURS DES ENCOURS SOUS GESTION, en %

ENCOURS DES FONDS LUXEMBOURGEOIS, en milliards d'euros



SOURCE : EFAMA

Affaire Madoff : distributeurs et dépositaires sur le banc des accusés

SELON l'Autorité des marchés financiers (AMF), entre 3 000 et 5 000 épargnants français seraient victimes de l'immense fraude de 37 milliards d'euros conduite par l'Américain Bernard Madoff, pour un préjudice global évalué à 500 millions d'euros. La plupart ont acheté des parts du fonds luxembourgeois Luxalpha géré par la filiale de la banque suisse UBS dans le Grand-Duché.

Plusieurs procédures sont en cours en France. La première enquête préliminaire pour escroquerie et abus de confiance a été ouverte contre UBS, le 20 janvier, à la suite de la plainte d'une Parisienne de 66 ans qui avait investi 540 000 euros dans le fonds Luxalpha. Dernière action en date : le 26 mars, Isabelle de La Seiglière, une ancienne hôtesse de l'air qui avait investi 120 000 euros dans le même fonds, a assigné la Société générale et UBS Luxembourg.

Si l'issue de ces procédures est incertaine, elles posent la question des responsabilités dans la chaîne d'intermédiation qui a amené ces épargnants à souscrire à du « Madoff », parfois sans le savoir. L'Association française de gestion (AFG), représentative de professionnels français de la gestion pour compte de tiers, a confié une mission d'assistance à l'Association des défenseurs des actionnaires minoritaires (ADAM) pour faire la lumière sur la responsabi-

léité des différents intervenants dans cette affaire, tels que les gestionnaires, les commissaires aux comptes et les dépositaires.

Au Luxembourg, principale place financière touchée par ce scandale, l'Association luxembourgeoise des fonds d'investissement (ALFI) a mis en place un groupe de travail qui a publié, le 13 mars, un premier rapport intermédiaire.

Dans ce document, la responsabilité de l'établissement dépositaire – UBS dans le cas de Luxalpha – est clairement soulignée. Une position en ligne avec les propos du régulateur luxembourgeois.

« Lorsque des actifs d'un fonds sont déposés par la banque dépositaire auprès d'un tiers, ces dépôts se font sous la responsabilité de suivi et de supervision nécessaire, ce qui implique que la banque dépositaire doit savoir à tout moment de quelle façon les actifs du fonds d'investissement sont investis et où et comment ces actifs sont disponibles », explique la Commission de surveillance du secteur financier luxembourgeois, qui lorgne également vers d'autres intervenants comme les promoteurs et les distributeurs.

A présent, ce sont aux tribunaux de trancher. UBS, qui fait la sourde oreille aux demandes des épargnants et des instances de régulation, devra bientôt faire face à ses responsabilités. ■

T. B.