



## Goldman's magic in Abacus 2007-AC1: Fraud?

*... ou peut-on être à la fois arrangeur, partie, conseil à partie, intermédiaire et teneur de marché dans une même opération sans tomber sous le coup de la loi ?*

Dimanche 2 mai 2010, par Médéric L. Pascal



Le QG de G. S. à New-York, NY

LA CÉLÈBRE FIRME DE WALL-STREET: GOLDMAN SACHS EST POURSUIVIE POUR FRAUDE DEVANT LA « DISTRICT COURT » DE NEW-YORK PAR L'ORGANISME AMÉRICAIN DE RÉGULATION DES MARCHÉS: THE SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION (SEC).

La procédure civile engagée vendredi 16 avril par la SEC est le premier<sup>1</sup> résultat d'un processus d'investigation lancé en août 2008 à l'endroit de l'institution financière quant à son rôle exact dans des émissions et transactions de produits dérivés de créances hypothécaires – Mortgage-backed securities.

Fabrice Tourre (concepteur du produit chez Goldman Sachs) et Goldman Sachs & Co. sont nommément mis en cause par la SEC pour: « s'être livré à des déclarations substantiellement trompeuses ainsi qu'à des omissions en relation avec un contrat obligataire synthétique de dette collatéralisée<sup>2</sup> que Goldman Sachs & Co. a structuré et distribué sur le marché à des investisseurs. »<sup>3</sup>

Le contrat obligataire mis en cause – Abacus 2007-AC1 – est un produit dérivé et structuré, a fortiori complexe, lancé en avril 2007 par Goldman Sachs et ACA Capital. Ses performances sont similaires à (et d'ailleurs indexées sur) celles d'un portefeuille de créances hypothécaires (le portefeuille de référence) mais sa mécanique subtile (et donc le risque associé) repose fondamentalement sur un ou plutôt plusieurs contrats de gré à gré d'échange de protection contre le risque de défaut ou Credit Default Swaps (CDS) (lesquels portent sur le risque de défaut des créances du portefeuille de référence) et sont adossés à une émission obligataire d'une société fantôme immatriculée sous le soleil des caraïbes et dont la seule vocation est d'agréger le risque de défaut à la mise de fonds souscrite par un ou plusieurs investisseurs – et peut-être aussi, accessoirement, de mettre une certaine distance (juridique) entre l'arrangeur (Goldman Sachs & Co.) et les souscripteurs à l'arrangement..

Ces derniers se trouvent être la banque allemande d'investissement IKB, la société américaine de gestion de patrimoine ACA Capital (co-arrangeur de l'opération) et la banque hollandaise d'investissement ABN Amro (par le biais d'une couverture accordée à ACA Capital).

Ce CDO a-t-il été délibérément conçu pour s'effondrer sur lui-même ? C'est en substance l'objet de la fraude, si celle-ci doit être avérée à l'issue du procès. La S.E.C. se contente pourtant, dans la procédure civile qu'elle a engagée, d'accuser G.S. & Co. d'avoir dissimulé le rôle actif que cette firme et l'un de ses clients (John Paulson) ont joué dans le processus de sélection du portefeuille de référence qui dicte les performances du produit – John Paulson et Paulson Inc. sont laissés hors de cause par la procédure.

La thèse sous-jacente à l'accusation est bien cependant que Fabrice Tourre a pour le compte de G.S. & Co sciemment constitué le portefeuille de référence de créances largement surévaluées par les agences de notation et structuré le CDO de sorte de permettre à Goldman Sachs et/ou à Paulson Inc. (client privilégié de la firme, laquelle opère à son égard à titre de conseil) d'entrer dans une position d'acheteur de couverture<sup>4</sup> sur le risque de défaut (auquel ils ne sont pas exposés) et d'engranger ainsi, au détriment des investisseurs, des profits substantiels dès que la véritable nature des créances de référence serait rendue publique.

La démonstration de cette thèse ne saurait cependant revenir à la S.E.C. à laquelle la loi fédérale américaine ne reconnaît pas d'autorité en matière criminelle. Selon une information rendue publique jeudi 29 avril par l'édition en ligne du Wall-Street Journal, relayée par le New-York Times le soir même sur son site et publiée le lendemain dans les colonnes de son édition papier de New-York et selon une dépêche de l'agence AP du vendredi 30, une enquête préliminaire à caractère criminel aurait été ouverte par les services du US attorney du district de New-York concerné (bureau de Manhattan) suite à une procédure de « criminal referral » émanant de la S.E.C. Cette information n'a été confirmée (ni infirmée) par les services concernés qui ont tous les deux décliné de la commenter.



Why, lucky I was not born an abacus!

© Hidepark21 Publications, mai 2010. Tous droits réservés.

<http://www.hidepark21.org>

---

1. Goldman Sachs se voit notifier la procédure en cours dès le mois de septembre 2009; le 10 de ce mois, G.S. remet une première réponse aux interrogations de la S.E.C., puis une seconde lui fait suite le 25 de ce même mois de septembre sans pour autant rendre publique sa mise en cause.

2. En anglais: synthetic collateralised debt obligation or synthetic CDO.

3. Dans sa version originale: « for making materially misleading statements and omissions in connection with a synthetic collateralized debt obligation (“CDO”) GS&Co structured and marketed to investors. » Source: SEC Complaint filed on 04/16/2010

4. En anglais: protection buyer