

**Présentation d'un schéma de flux financiers suspects
laissant penser à des activités de blanchiment de capitaux**

En 2018, Lars Windhorst rachète la société La Perla pour 1€ symbolique à la barre du Tribunal de Commerce. La société réalise à peine 60Mo€ de chiffre d'affaires, dans un secteur traditionnel et à faible croissance. De surcroît, la société perd plus de 40 Mo€ par an.

Pourtant, dès son rachat, en avril 2018, la société émet une obligation à 5 ans, pour un total de 500Mo€, et offrant un modeste rendement de 7.25% par an.

A la vue des chiffres de l'entreprise, il semble quasiment impossible que cette dette puisse être remboursée en 5 ans. Et il semble difficilement imaginable de trouver un investisseur intéressé par un tel rendement.

Pourtant les gérants des fonds de H2O, décident d'investir très massivement, en achetant 318Mo€ d'obligations dès les premières semaines de l'émission.

H2O_AllTennorTrades.xls - La Perla						
FUND NAME	VD	H2O	QTY	PX	CCY	CPY
H2O MULTIBONDS	2018-04-04	BUY	80 000 000	100,00	EUR	QUIRIN BANK AG BEFFDEB1
H2O ADAGIO	2018-04-05	BUY	74 000 000	100,00	EUR	QUIRIN BANK AG BEFFDEB1
H2O LARGO	2018-04-05	BUY	6 000 000	100,00	EUR	QUIRIN BANK AG BEFFDEB1
H2O ADAGIO	2018-04-06	BUY	20 000 000	100,00	EUR	QUIRIN BANK AG BEFFDEB1
H2O ALLEGRO	2018-04-06	BUY	20 000 000	100,00	EUR	QUIRIN BANK AG BEFFDEB1
H2O MODERATO	2018-04-06	BUY	40 000 000	100,00	EUR	QUIRIN BANK AG BEFFDEB1
H2O MULTIBONDS	2018-04-09	BUY	40 000 000	100,00	EUR	QUIRIN BANK AG BEFFDEB1
H2O ADAGIO	2018-05-24	BUY	19 000 000	100,00	EUR	QUIRIN BANK AG BEFFDEB1
H2O MULTIBONDS	2018-05-24	BUY	19 000 000	100,00	EUR	QUIRIN BANK AG BEFFDEB1
			318 000 000			

La raison surprenante de ces investissements « anormaux » s'explique par le fait que, à peine quelques semaines plus tard, ces obligations sont rachetées à un prix supérieur.

H2O_AllTennorTrades.xls - La Perla						
FUND NAME	VD	H2O	QTY	PX	CCY	CPY
H2O ADAGIO	2018-04-24	SELL	10 000 000	101,00	EUR	BNP PARIBAS SECURI SERVI PARIS
H2O LARGO	2018-05-02	SELL	5 000 000	100,55	EUR	AURIGA GLOBAL INVESTORS SOCIEDAD
H2O MULTIBONDS	2018-05-14	SELL	8 000 000	101,00	EUR	BNP PARIBAS SECURI SERVI PARIS
H2O ADAGIO	2018-05-31	SELL	12 500 000	101,00	EUR	BNP PARIBAS SECURI SERVI PARIS
H2O ADAGIO	2018-06-01	SELL	6 500 000	101,00	EUR	BNP PARIBAS SECURI SERVI PARIS
H2O MULTIBONDS	2018-05-31	SELL	12 500 000	101,00	EUR	BNP PARIBAS SECURI SERVI PARIS
H2O MULTIBONDS	2018-06-01	SELL	6 500 000	101,00	EUR	BNP PARIBAS SECURI SERVI PARIS
			61 000 000			

Les fonds de H2O gagnent ainsi « sans risque » plusieurs centaines de milliers d'euros, en très peu de temps.

Evidemment, la question qui se pose immédiatement, est de savoir qui peut bien acheter des obligations La Perla à 101% de leur valeur ?

Rappelons qu'une obligation se traite en pourcentage de sa valeur d'émission. Son premier prix est donc de 100%. Puis ce prix évolue en fonction de l'attractivité de l'obligation. Si à un moment donné, il y a des doutes sur la capacité de l'émetteur à rembourser, le prix va baisser. A l'inverse, si le rendement affiché semble très attractif, le prix va monter, et l'acheteur va accepter de perdre en capital (ici 1% de perte en capital, puisque achat à 101% pour un remboursement à terme à 100%).

Dans le cas présent, il semble déjà improbable qu'un investisseur veuille acquérir des obligations de La Perla, mais accepter de « surpayer » l'obligation ne correspond clairement à aucune logique économique.

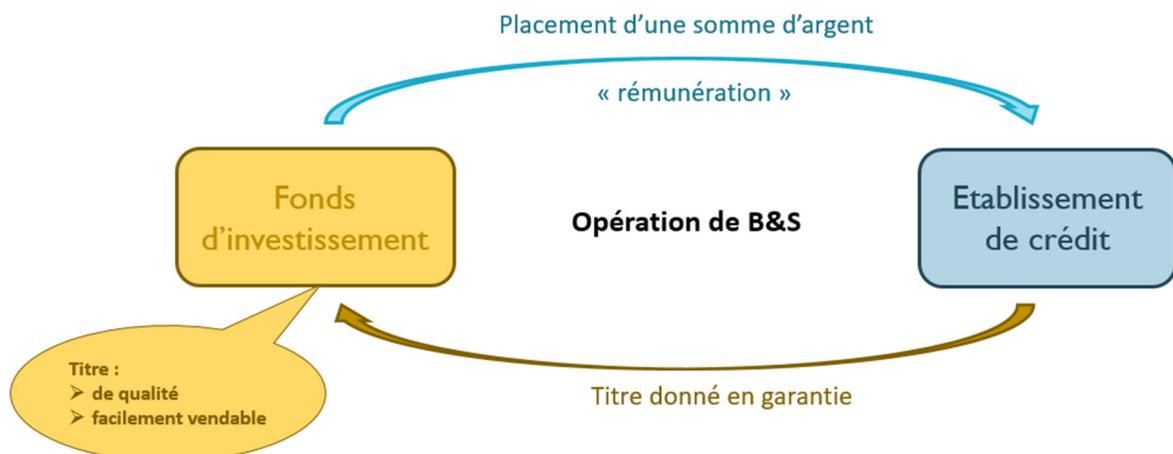
Les Buy & Sell back

La société H2O a tenté d'expliquer qua la raison surprenante de ces achats / ventes étaient due à la technique du B&S (Buy & Sell back).

Pour cela il faut d'abord bien comprendre ce qu'est une opération de B&S.

Un fonds d'investissement peut se retrouver avec des liquidités à placer à court terme. Pour cela, il peut confier ses liquidités à un établissement de crédit qui va lui les rémunérer. Mais se pose évidemment la question de la garantie.

Afin de se protéger, le fonds d'investissement va alors demander à ce que l'établissement de crédit lui livrer un titre qui va servir de garantie. En France cette technique s'appelle une « pension livrée ». En Angleterre, la technique est similaire, mais pour des raisons de droit, le titre n'est pas « livré » mais « acheté ». Lors du dénouement de l'opération de pension, le titre est alors rendu à l'établissement de crédit et donc « vendu ». D'où le terme de « buy and sell back » pour ce type d'opération.



On comprend ainsi immédiatement que le fondement même d'une opération de B&S repose sur la qualité du titre donné en garantie.

Le titre doit être d'une grande solidité financière. C'est la raison pour laquelle l'immense majorité de ces opérations sont réalisées sur des emprunts d'Etat, ne présentant pas de risque de défaut.

Le titre doit en outre être facilement vendable. Si l'établissement de crédit ne rend pas les sommes placées, le fonds d'investissement vend le titre donné en garantie pour récupérer ses sommes.

Dans le cas présent, les obligations La Perla ne sont ni des titres de bonne qualité ne présentant pas de risque de défaut, ni des titres liquides facilement cessibles. Et les gérants des fonds de H2O savent pertinemment que le marché n'est pas liquide, puisqu'ils sont quasiment les seuls acheteurs !

Dire que ces opérations sont des B&S ne correspond à aucune réalité. Il est d'ailleurs intéressant de noter que ce terme n'apparaît pas dans la liste des opérations de 2018. Ce n'est qu'après l'éclatement du scandale, en juin 2019, que la société H2O a tenté de justifier ces opérations, par l'utilisation massive de la technique du B&S.

Alors pourquoi un investisseur rachèterait-il des obligations La Perla à 101% de leur valeur d'émission ?

Et pourquoi les fonds de H2O se sont-ils engagés à acheter la majorité de l'émission à 100% du prix ?

L'analyse de plus de 8 000 emails reçus au travers de l'expertise menée en 2022, montre que les gérants des fonds de H2O avaient reçu la confirmation de la part de Lars Windhorst, qu'un « mystérieux » investisseur rachèterait leurs titres à 101% de leur valeur.

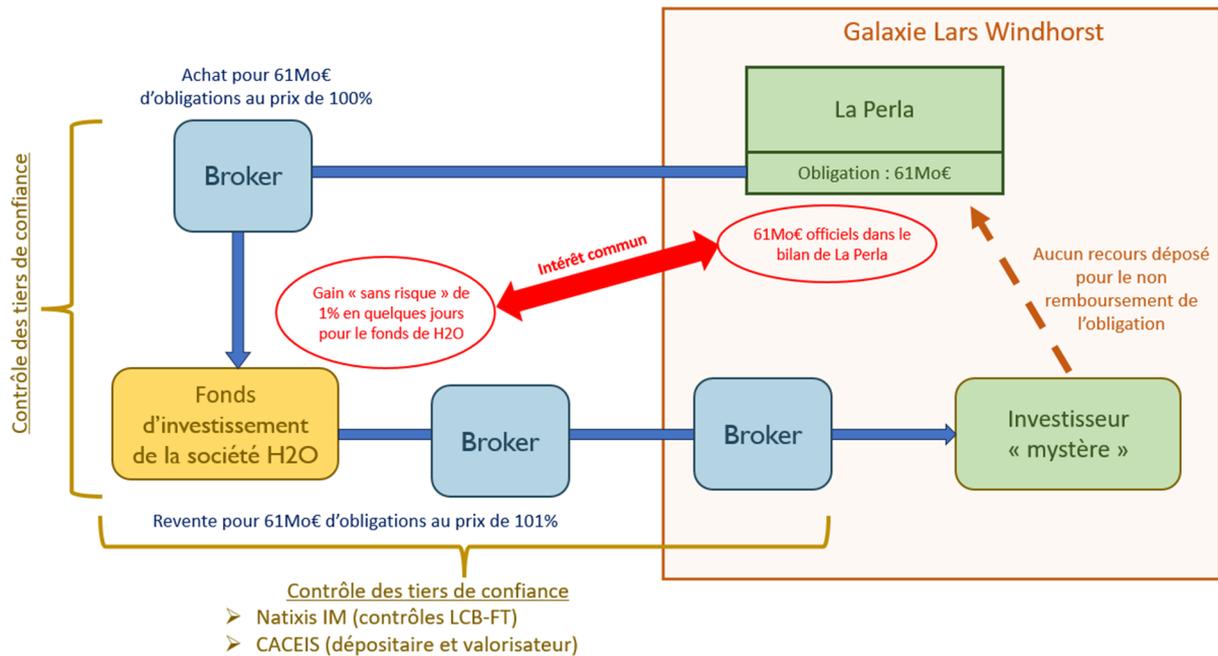
Et Lars Windhorst se retrouve à toutes les étapes de la chaîne :

- Il rachète La Perla
- Il procède à l'émission obligataire géante.
- Il propose aux gérants de H2O le prix d'achat et le prix de reprise des obligations. En clair, il négocie la commission de H2O pour accepter ces allers-retours.
- Et surtout, il maîtrise les brokers chargés des opérations.

Il est évidemment très difficile de « prouver » une opération de blanchiment de capitaux, et le but de ce document n'est pas d'en apporter la preuve.

En revanche, il est raisonnable de penser que le but de ce schéma financier de grande ampleur, est de ramener dans des sociétés opérationnelles, des fonds d'origine douteuses.

En reprenant l'exemple des 61 Mo€ d'obligations La Perla achetées puis revendues quelques jours plus tard, le schéma se présente sous la forme suivante :



Pour fonctionner, ce schéma nécessite de maîtriser toute la chaîne des acteurs.

La société de gestion

Le lien étroit entre Lars Windhorst et les gérants des fonds de H2O n'est plus à prouver.

Par ailleurs, le fait que la société H2O appartienne à un groupe reconnu comme Natixis / BPCE est un sans doute un élément rassurant pour crédibiliser le caractère légal de ces opérations.

De même, le fait que le groupe Crédit Agricole, au travers de son dépositaire CACEIS valide les opérations, et valide les prix des obligations, est également un élément rassurant quant à la légalité de toutes ces opérations d'achat et revente.

Pour Lars Windhorst, une société comme H2O, habituée à traiter des obligations, et adossées à des grands acteurs crédibles comme Natixis, et CACEIS, faisait sans doute de cette société le candidat idéal pour la mise en place de ce schéma financier.

La société cible

Il est relativement facile de racheter une société à la barre du Tribunal de Commerce, pour quelques euros symboliques.

Le groupe de Lars Windhorst en est un des grands spécialiste, ce dernier rachetant des dizaines de sociétés ou créant ex nihilo des sociétés sans activité.

On peut ainsi citer la société Trent Petroleum, société d'exploration pétrolière, créée ex nihilo par Lars Windhorst, et dont les gérants n'ont même pas les licences leur permettant d'exercer leurs activités.

Pourtant la société a elle aussi émis plus de 850Mo€ d'obligations ... et dont les principaux acheteurs n'étaient autre que les fonds de H2O.

Les brokers

La mise en place d'un tel système nécessite de maîtriser les brokers chargés de procéder aux achats et revente de titres.

Dès 2017, Lars Windhorst a essayé de traiter en direct avec des brokers dont il était très proche, dans lesquels il avait la maîtrise opérationnelle, et parfois même, dont il était actionnaire.

Certains brokers, comme Cowen, n'existaient que pour traiter les opérations de Lars Windhorst (au 4^{ème} trimestre 2017, 96% des opérations de Cowen portaient sur des deals Tennor – H2O).

De la même façon, afin de faciliter les choses, et sans doute éviter les questions, Lars Windhorst, Bruno Crastes et Vincent Chailley ont longuement échangé afin que Cowen puisse traiter en direct avec les fonds de H2O (de nombreux emails documentent ces faits).

En 2018, Lars Windhorst a réussi à racheter la société Merit Capital, un des principaux brokers en charge des opérations.

Grâce à cela, lorsque certains brokers, notamment Shard Capital, ont pris une place trop importante, Lars Windhorst et les gérants de H2O ont sciemment attribué à Merit Capital de fausses opérations, qui étaient en fait réalisées par Shard Capital.

H2O AM LLP a d'ailleurs reconnu l'attribution mensongère des opérations Merit Capital dans le cadre d'un accord transactionnel signé entre H2O AM LLP et Merit Capital en date du 21 mai 2021.

Conclusion

Certains éléments du schéma présenté ci dessus sont parfaitement documentés (liste des 8000 opérations effectués entre les fonds de H2O et les sociétés détenues par le groupe de Lars Windhorst).

L'expertise menée en 2022, et les milliers d'emails analysés, documentent parfaitement les faits.

Les faux documents utilisés dans le dossier Merit Capital sont eux aussi parfaitement connus.

Les autres éléments du schéma ne sont que des hypothèses. Mais au regard du caractère anormal des opérations réalisées, la piste d'un vaste schéma financier visant à faire revenir dans des sociétés opérationnelles des fonds d'origine douteuses, semble l'explication la plus plausible.

Rédigé le 14 novembre 2024