

COURRIER ENVOYÉ À UN ÉPARGNANT QUI S'ÉTONNAIT DES « PERFORMANCES » DE CERTAINS
FONDS COMMUNS DE PLACEMENT PAR RAPPORT À D'AUTRES

Chambéry, le 25 12 22

Monsieur,

Si à l'initiale, je désirais vous faire un courrier manuscrit, j'ai opté pour un format qui me permette d'insérer des liens vers des extraits d'articles. Extraits d'articles reprenant les déclarations et dires de personnes dont la compétence, et l'honorabilité sont hors sujet à caution.

Préambule : la valeur est une notion économique, le prix est une réalité financière, et la valeur liquidative des fonds communs de placement relève de l'application d'une règle comptable.

Dans « www.trends.be » du 26 janvier 2012 André Orléan qui est au Comité scientifique de l'AMF Article intitulé : Et si les marchés financiers avaient tort ? « Les prix sur lesquels reposent les marchés financiers sont tronqués, pour ne pas dire totalement faux ! »

Les fonds communs de placement sont des copropriétés (et non des produits financiers) leurs **valeur liquidatives (VL)**, (**la valeur est une notion économique**) est estimée, très majoritairement, par la **valorisation** comptable mark-to-market.

Cette règle comptable, consistant à prendre le cours de fermeture des actions comme référence comptable pour l'ensemble des mêmes actions, génère un décalage très important des réalités et faisabilités financières. Et pour cause, puisque c'est le cours à la fermeture des marchés (réalisé lors d'un échange de titres très souvent non-significatifs) qui servira de **référence de valorisation comptable** et de **valeur économique** pour l'ensemble des mêmes titres.

[A l'inverse, les SICAV n'étant pas des copropriétés mais de sociétés d'investissement sont soumises à la seule réalité du prix.](#)

Il y a déjà plusieurs années deux grands gérants français avaient fermé leur fonds pour éviter les effets du manque de cohérence financière des valorisations comptables mark-to-market et, par extension, de la valeur économique qui prend en compte les valorisations comptables. Il s'agit de Messieurs Le Menestrel de la Financière de l'Echiquier, et Marc Tournier de la société de gestion Tocqueville.

Si, de par le type de gestion, la valorisation comptable connaît des baisses et des hausses, elle connaît surtout les effets de la généralisation à la baisse ou à la hausse à la fermeture du jour (réalisée par un échange de volumes de titres des plus limités) en référence comptable pour l'ensemble des mêmes titres. Quelques titres échangés à la baisse à la fermeture des marchés, et cette baisse deviendra une baisse de valorisation comptable pour l'ensemble de la valeur liquidative des mêmes titres, et inversement à la hausse en cas de hausse à la fermeture.

Monsieur, dans la situation actuelle, toutes les gestions des fonds communs de placement sont sous risques systémiques dus à la déconnexion financière généralisée de leurs valorisations comptables mark-to-market dites à juste titre valeur de marché (la valeur est une notion économique de marché) et non prix de marché.

Paradoxalement, un fonds commun de placement géré pourra connaître une baisse de valorisation comptable, parce que gérer avec une cohérence de prix pour les volumes détenus en gestion, et offrir plus de stabilité qu'un fonds qui va annoncer une hausse issue d'une extrapolation comptable d'un cours de fermeture réalisé lors d'un échange de faible volume. Les krachs des fonds H2O peuvent en être une illustration.

Monsieur, je forme le vœu que les propos ci-dessus, confirmés par des confrères et des déclarations de membres des Autorités en annexes, vous permettront une certaine perception.

Je porte à votre connaissance ce lien <https://zoominvest.fr/articles/view/21-12-22/la-banque-de-france-sinquiete-du-phenomene-de-finance-de-lombre/>

Respectueusement,

Christian PIRE

ANNEXE

Jean-Paul Gaudal, directeur du département supervision bancaire et comptable à la Fédération Bancaire Française, dans « Confrontation Europe » de juillet/septembre 2010 : « Le concept de « fair value », la « juste valeur » sonne à priori équitable : il correspond à la question ancienne de la valorisation correcte des actifs financiers. Mais en valorisant ces actifs au prix du marché au détriment d'autres méthodes, il a contraint les investisseurs à afficher, en période hausses comme de baisses des cours, des gains ou des pertes comptables injustifiés par rapport aux fondamentaux économiques, ce qui a contribué à accroître la volatilité et à bouleverser le paysage financier. Dès lors que les marchés deviennent illiquides, les évaluations ne font que refléter le pessimisme ou l'optimisme des rares participants, dont le comportement ressort alors de phénomènes de hordes, déclenchant de brutales variations de valeur des actifs, à la hausse comme à la baisse.

Dans « www.trends.be » du 26 janvier 2012 André Orléan qui est au Comité scientifique de l'AMF Article intitulé : Et si les marchés financiers avaient tort ? « Les prix sur lesquels reposent les marchés financiers sont tronqués, pour ne pas dire totalement faux ! »

*Laurence Boisseau dans « Les Echos » du 2 juillet 2012 Article intitulé : AMF : Jean-Pierre Jouyet tire sa révérence aujourd'hui
« Enfin, les normes comptables devront être regardées de très près, notamment dès qu'il s'agit de comptabiliser à la valeur de marché, ce qui ne peut que générer une forte volatilité. »*

Jean-Paul Gaudal, directeur du département supervision bancaire et comptable à la Fédération Bancaire Française, dans « Confrontation Europe » de juillet/septembre 2010 : « Le concept de « fair value », la « juste valeur » sonne à priori équitable : il correspond à la question ancienne de la valorisation correcte des actifs financiers. Mais en valorisant ces actifs au prix du marché au détriment d'autres méthodes, il a contraint les investisseurs à afficher, en période hausses comme de baisses des cours, des gains ou des pertes comptables injustifiés par rapport aux fondamentaux économiques, ce qui a contribué à accroître la volatilité et à bouleverser le paysage financier. Dès lors que les marchés deviennent illiquides, les évaluations ne font que refléter le pessimisme ou l'optimisme des rares participants, dont le comportement ressort alors de phénomènes de hordes, déclenchant de brutales variations de valeur des actifs, à la hausse comme à la baisse.

*Monsieur de Juvigny, Secrétaire général adjoint de l'AMF, le 6 décembre 2010 dans « La Tribune » va encore plus loin en précisant : « L'évaluation financière est si peu encadrée qu'elle fait presque figure d'anomalie dans l'univers réglementé de la finance. Mais avec l'essor du concept de « juste valeur », l'évaluation est apparue comme le maillon faible de l'information financière lors de la prise du « subprime », qui a mis en évidence la difficulté à cerner la valeur intrinsèque d'un actif en l'absence de transactions sur le marché. Avant d'ajouter que « L'AMF n'exclut pas la « possibilité de faire référence, à terme, aux standards de l'IVSC, mais « **ne se prononce pas, à ce jour, en faveur de normes précises et contraignantes** ». Et pourtant le même jour dans le même journal....*

*Michel Prada, ex-Président de COB, dans « La Tribune » daté du 6 décembre 2010 en page 37 : Article intitulé : Refonder l'évaluation financière pour restaurer la confiance « **Les problèmes de valorisation sont au cœur des crises. Le sujet de l'évaluation financière échappe aujourd'hui à l'écran radar de la plupart des acteurs et des observateurs des marchés financiers. C'est là un véritable paradoxe au regard du rôle central joué par les problèmes de valorisation des actifs dans les dernières crises qui ont secoué non économies. L'incapacité des institutions financières à valoriser de façon précise et convaincante leurs actifs financiers complexes en l'absence de transactions sur le marché a en effet déclenché une crise de confiance sans précédent depuis 1929. L'heure est aujourd'hui à une refondation de l'évaluation financière, qui doit concerner tant les pratiques de place de la profession et sa déontologie.** »*

Paul-Henri de La Porte du Theil nouveau Président de l'Association de la Gestion Financière dans « Les Echos » du 18 mai 2009 : « Dans la gestion, nous avons focalisé sur le couple rendement-risque en oubliant la liquidité, qui semblait aller de soi. L'effet de ciseau entre un passif qui décollecte et un actif illiquide peut être très douloureux »