

Christian PIRE
226, route de l'Église
74410 Saint-Jorioz
06 70 32 70 15
c.pire@free.fr
www.aifih.com
www.socioecopofi.com
www.agencedecotationihr.com
www.humanity-invest.com

MINISTERE DE L'ECONOMIE ET DES FINANCES

Monsieur le Ministre Bruno LE MAIRE
139 rue de Bercy
Paris XIIe

Saint-Jorioz, le 24 avril 2018

Monsieur le Ministre,

Député en 2008, vous aviez répondu personnellement à un mail de ma part (annexe 1) dans lequel j'écrivais : *« le vrai problème n'est pas de savoir s'il faut plus encadrer ou réguler le marché, mais bien prendre le problème à sa base, à savoir revoir le système de cotation qui est inadapté à la liberté des marchés. »*

Depuis ce mail, dix ans sont passés.

Malgré les crises répétitives, les déclarations et mea-culpa tout aussi répétitifs des professionnels financiers et de leurs associations, l'on continue d'échanger officiellement des milliards d'euros d'épargne appartenant à des épargnants non avertis contre des produits financiers collectifs (notamment les fonds communs de placement) n'ayant AUCUNE réalité financière égalitaire au cash investi. Des milliards échangés contre de simple chiffres comptables n'ayant aucune contre-valeur financière.

En l'occurrence, le principe dit « loi de Pareto » des 80/20 ne peut s'appliquer tant la différence est grande. Pour 100 investi, ce n'est pas 20% qui auraient une réelle contrepartie financière contre 80% qui n'en auraient pas, mais moins de 5% que l'on pourrait raisonnablement estimer répondre à un investissement financier tangible contre 95% qui n'auraient aucune contrepartie financière, sauf à faire chuter les cours (krach) .

Pourtant, malgré les reconnaissances officielles des présidents successifs de l'autorité des marchés financiers dite AMF, des responsables comptables et juridiques (annexe 2), rien ne change et malheur à la société de gestion de portefeuilles et à tout professionnel qui iraient à l'encontre de l'us et coutume de cet état de fait.

Que penser des commentaires quotidiens de la presse et des médias en général qui oublient que les « hausses » et « baisses » boursières commentées - n'ayant été réalisées que lors d'échanges de titres de peu de volume - ne pouvaient en aucune façon servir de référence financière pour l'ensemble des titres, et encore moins pour des analyses financières et patrimoniales professionnelles ?

Réalité accentuée lorsque l'on sait que les échanges de volumes importants de titres font l'objet une dérivation hors marché qui permet, aux seuls professionnels, de s'échanger entre eux des blocs (quantités importantes de titres) à un cours inférieur au marché.

En synthèse, les épargnants échangent leur épargne « cash » contre des présentations de performance et des commentaires boursiers que tous les professionnels savent faussés.

Faussés car ne tenant aucunement compte des réalités de l'offre/demande et du cours d'échange des blocs de titres.

Monsieur le Ministre, l'origine de cette situation est la conséquence de la seule application de la norme comptable mark-to-market. Norme décrite par les autorités comptables elles-mêmes et l'ensemble des derniers présidents de l'Autorité des Marchés Financiers. Voir annexes 2 et 3.

La norme comptable mark-to-market extrapole, en dehors de toute réalité et faisabilité financière, le cours de fermeture des marchés financiers réalisé par un faible volume d'échanges en seule référence comptable et financière pour tous les titres. Pour rappel, les gros volumes de titres ont été négociés via des blocs de titres à un cours inférieur au marché ce qui prouve, s'il en était encore besoin, l'absolue incohérence du cours de fermeture des Bourses comme seule référence financière et patrimoniale.

Monsieur le Ministre, permettez-moi de vous préciser qu'à ce stade de mon écrit, nous sommes déjà dans des faits juridiques relevant de la désinformation volontaire, de l'abus de confiance et de l'escroquerie des épargnants non avertis. Faits connus et reconnus par les autorités elles-mêmes.

Telle est l'origine principale de l'ampleur et de la récurrence des cycles de crises boursières.

Crises boursières qui ne sont trop souvent qu'une soupape de décompression de l'influence néfaste de la règle comptable mark-to-market et de ses extensions mathématiques dérivées.

Ainsi, les excès que l'on dit issus de la « financiarisation » proviennent en réalité de la « comptabilisation », voir annexe 5.

Dès lors, comment cette valorisation comptable mark-to-market des fonds communs de placement (entre autres) - présentée à tort comme un cours boursier -, qui amplifie quotidiennement à plus de 80 % l'amplitude des hausses et baisses boursières peut-elle continuer de servir de seule référence financière pour des milliers, millions voire milliards de titres d'une société cotée ?

Pourquoi continuer de gérer professionnellement (achats/ventes quotidiens) de multiples lignes d'investissements comme le faisait les vrais acteurs boursiers d'antan, alors que par des opérations ciblées avec discernement on peut « travailler » les valorisations comptables des fonds communs de placement, entre autres ?

Valorisations comptables qui continuent à tort, et malgré les enseignements des crises, à être présentées comme des références financières professionnelles en remplacement de l'épargne du travail.

Manipulation qui permet de facturer mécaniquement des frais iniques et de mettre en place des produits dérivés mathématiques oubliant les effets et la loi des grands nombres aux extrémités de la courbe des scénarios (courbe de Gauss).

Marchés dérivés mathématiques qui ont pris une telle ampleur que notre système pyramidal sociologique, économique, politique et financier (pyramide SOCIOECOPOFI) ne repose plus sur la solidité et la stabilité de ses bases sociologique, économique et politique mais sur son extrémité financière. Pyramide inversée rendue volontairement instable par le seul choix d'une règle comptable reconnue par tous comme totalement inadaptée.

Instabilité purement comptable qui conduit aux krachs financiers répétitifs de rupture que nous subissons depuis la mise en place de ce système.

Si les propos tenus sont graves car bien réels, il n'en demeure pas moins que construits sur un choix de règle comptable inappropriée les réponses à apporter sont simples à mettre en place.

Simple à mettre en place, car déjà prévues par une autre règle comptable appelée mark-to-model.

Règle **mark-to-model** à la base l'information financière humainement responsable qui, dans le strict respect des différents principes juridiques de protection des épargnants, permet de pondérer en parfait respect du principe juridique « d'égalité des porteurs de parts », la performance spéculative par la faiblesse des volumes échangés. Voir site www.agencedecotationihr.com

L'application de cette règle aurait pour effet direct de limiter les conséquences d'une information financière quotidienne tronquée par les progressions et régressions boursières « mark-to-market ». Progressions et régressions boursières « mark-to-market » qui sont les seules bases des excès de volatilité des cours impératives aux dérivés des produits financiers dits dérivés.

Première proposition :

- Imposer en parallèle de l'information boursière normative des performances des OPCVM (fonds commun de placement entre autres) et des actions, la publication systématique du cours IHR (Information Humainement Responsable).

Vous trouvez un courrier de Messieurs Jouyet et Rameix ex-présidents de l'AMF sur l'intérêt de cette démarche en annexe 3 et sur le site www.agencedecotationihr.com

Publication de l'Information Financière Humainement Responsable demandée en parfait respect des textes de loi et obligations professionnelles. Textes et obligations restés non appliqués à ce jour malgré les crises.

Avec la fin de l'utilisation abusive de la norme comptable mark-to-market, des dérives des marchés financiers (appelées « produits dérivés » à juste titre) et autres aberrations quantité de capitaux reviendront naturellement dans le circuit financier productif.

Deuxième proposition :

- Voter une loi qui limite (voire interdit) toute commercialisation d'opérations spéculatives (y compris pour les OPCVM) de produits à effets de levier basés sur la volatilité des cours boursiers mark-to-market auprès des épargnants non professionnels.
- Mettre fin aux multiples frais financiers calculés sur le mark-to-market comptable car, face aux milliards investis par des épargnants non avertis sur des bases de désinformations financières, se cumule des milliards de prélèvements de commissions diverses et variées dont les commissions dites de « surperformance » qui n'ont très majoritairement AUCUNE réalité financière.
- Imposer à tous les commerciaux et professionnels financiers de baser leurs ventes, leurs études et leurs analyses de patrimoine sur les valorisations boursières IHR (Information Humainement Responsable). Valorisations IHR qui ont pondéré, en toute logique et respect des règles de droit, les valorisations comptables mark-to-market par la faiblesse des volumes échangés.
- Instaurer une fiscalité spécifique et progressive sur certains produits financiers dont les produits dits « dérivés » hormis utilisation pour couverture de risques.

Troisième proposition :

- Porter la création du premier fonds de stabilisation boursier (FSB).

Fonds qui permettra en toute transparence de participer à la stabilisation des finances publiques tout en préservant les marchés financiers et l'intérêt des épargnants.

Fonds de stabilisation boursier qui pourrait venir en support voir en substitution du rôle patrimonial assumé par les fonds en euros. Voir annexe 4.

Monsieur le Ministre, vous qui député en 2008 aviez cru bon de me répondre tout comme les deux derniers présidents de l'Autorité des Marchés Financiers (annexe 3), sachez que les présidents et responsables des trois principales associations professionnelles de conseils en gestion de patrimoine (ANACOFI, CNGGP et Compagnie des CGPI), bien que saisis par courriers RAR, ont choisi volontairement de se taire.

Que d'analyses « dites » de patrimoine, de prestations faussées et de frais prélevés à tort à ces mêmes épargnants non avertis.

Monsieur le Ministre, je ne doute pas que mes propos vérifiés sans complaisance aucune auprès de vos services et des autorités compétentes naissent des décisions innovantes favorables à la stabilité des marchés financiers, aux États et aux épargnants.

Cela, notamment, dans le cadre de votre action actuelle sur l'affectation de l'épargne des Français en assurance-vie.

Si l'épargne utile et contributive à l'investissement productif est impérative à notre économie, il est évident qu'elle ne peut n'être que traitée avec clarté, compréhension et sans aucune dérive mensongère. En clair, il faut imposer à l'ensemble du monde financier rigueur, honnêteté et loyauté professionnelle.

Par la présente, je vous prie d'agréer, Monsieur le Ministre d'État, l'expression de ma haute considération.



Christian PIRE
www.aifih.com
www.socioecopofi.com
www.agencedecotationihr.com
www.humanity-invest.com

ANNEXE 1

Ci-dessous, notre échange de mails

J'ai retiré volontairement votre adresse privée.

----- Mail d'origine -----

De: Bruno

À: c pire <c.pire@free.fr>

Envoyé: Fri, 21 Nov 2008 19:22:47 +0100 (CET)

Objet: Re: Commentaire sur article paru dans Le Monde du 21 octobre

Cher Monsieur,

Merci pour ces analyses tout à fait éclairantes !

Je tâcherai d'en faire bon usage.

Très cordialement à vous,

Bruno LE MAIRE

Le 21 nov. 08 à 15:59, Bruno Le Maire / Député de l'Eure a écrit :

Monsieur Le Député,

Votre article a attiré mon attention par sa justesse.

Vous voudrez bien trouver en pièce jointe des écrits concernant le système de cotation boursier.

Je vous précise que je suis Président d'une Société de Gestion de Portefeuilles et qu'à ce titre mes propos peuvent étonner mais en aucun cas être remis en cause sur leur réalité technique.

A la lecture de mes écrits (je n'ai pas votre qualité de plume), vous constaterez que le vrai problème n'est pas de savoir s'il faut plus encadrer ou réguler le marché mais bien prendre le problème à sa base, à savoir revoir le système de cotation qui est inadapté à la liberté des marchés.

Respectueusement

Christian Pire

ANNEXE 2

Déclaration : AFG

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 décolle et un actif illiquide peut être très douloureux** »

Déclarations : AMF

Dans « **Le revenu** » du 11/12/12 Article intitulé : « **Marchés financiers : un ancien régulateur critique... les régulateurs**
« **Ex-président du gendarme de la Bourse et ancien banquier, Jean-François Lepetit Les gendarmes des marchés se laissent, selon lui, manipuler** «par un petit nombre d'acteurs abusant de leur pouvoir».

Dans « **Slate.fr** » du 26/12/12 Article intitulé : « **Marchés financiers : un ancien régulateur critique... les régulateurs**

Son passé de président du Conseil national de la comptabilité pousse également Jean-François Lepetit à dresser un long réquisitoire contre les nouvelles normes comptables: Et si on ajoute à cela que la notion de faire value (valeur fidèle et transparente vénérée par les plus prosélytes des apôtres des nouvelles normes) est consciencieusement démontée et critiquée dans le livre, il ne reste finalement plus rien à conserver. Autre cible de Jean-François Lepetit, les agences de notation, dont il s'étonne «qu'elles ne furent pas attaquées pour leur incompétence à la suite de la crise des subprimes, ce qui est un déni de justice». En cause, bien sûr, «des notations de la meilleure qualité à des titres représentatifs de portefeuilles de créances hypothécaires dont la valeur était clairement contestable».

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 !** »

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.** »

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 crise 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** ».

Noël Amenc, professeur de finance et directeur de l'Edhec-Risk Institute et **Comité scientifique de l'AMF** propos recueillis par Thierry Serrouya, dans « La Tribune » du 19 avril 2010 « **La crise a mis en lumière des différences entre la liquidité des fonds et celle des sous-jacents qui les composent**, notamment pour des produits investis dans des stratégies ou classes d'actifs peu liquide. Avec comme conséquence, la difficulté d'une bonne gestion de l'actif et du passif que les fonds ouverts sont censés proposer. Il semble important de rappeler qu'une des règles de base de la gestion des risques d'un organisme de placement collectif (OPC) est constituée par la bonne adéquation entre sa stratégie d'allocation d'actifs et son passif, notamment en matière de durée de détention ou **plus généralement de liquidité**. Il est clair qu'en considérant qu'une meilleure protection des épargnants européens passait nécessairement par des fonds ouverts dont on renforçait les règles et l'exigence de liquidité, les **régulateurs et la Commission européenne ont une lourde responsabilité dans la crise de liquidité de nombreux produits financiers.** »

Monsieur **Jean-Pierre Jouyet**, président de l'AMF, dans **Challenges** du 4 juin 2009 page 26 :

«.....les **régulateurs**, livrés à eux-mêmes, à leur jargon et à leur technicité, **céderont aux pressions de l'industrie.** » **E. Daoud** dans « **Le Monde** » du 18 décembre 2009 : « Dans une société démocratique, l'Etat est non seulement garant mais aussi débiteur d'une obligation de loyauté dans la conduite des poursuites menées par ses services » ; « La fin ne justifie les moyens, sauf à transformer l'Etat en un Etat voyou. »

AXA

Monsieur **Claude BEBEAR**, président d'honneur d'Axa, dans **La Tribune** du 25 août 2009 : « **Cela n'a aucun sens de comptabiliser dans l'instant une valeur de marché qui ne reflète pas la valeur des actifs. Cela accélère la formation de bulles ou la production de krachs sans donner une image fidèle des entreprises.** »

Déclaration : CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS

Augustin de Romanet, directeur général de la Caisse des dépôts et consignations, dans "Le Figaro" du 22 janvier 2010 en page 14 : Article intitulé : Les enjeux politiques insoupçonnés des règles comptables. " Fin janvier, chefs d'Etats, dirigeant d'entreprise et experts seront réunis à Davos pour « repenser, redessiner, reconstruire l'état du monde ». **Au cœur de cette régulation se trouve la question des normes comptables dont l'insuffisance a amplifié la crise, en la diffusant à l'économie mondiale. Leurs effets déstabilisateurs sont pour l'essentiel, venus de l'application du mécanisme de la « valeur de marché »** : la baisse des Bourses a entraîné la baisse des actifs des institutions financières, les conduisant à réduire leurs prêts et leurs investissements dans l'économie, ce qui a encore amplifié la crise et entrave aujourd'hui la reprise. La publication, il y a quelques semaines, de la première réponse de l'IASB est inquiétante. Ce nouveau texte accroît en effet l'utilisation de la valeur de marché, notamment, **en prévoyant que les variations des Bourses impacteront le résultat des investisseurs, même s'ils n'ont pas vendu d'actions !** Il ne s'agit pas de faire des normes comptables le bouc émissaire de la crise financière. Mais les principes proposés par les normalisateurs internationaux accroissent le risque de contraction des sources de financement de l'économiste. **Comptabiliser les actifs selon leur valeur instantanée transférerait sur les fonds propres la volatilité des marchés.** « **Accroître la volatilité des bilans des grandes entreprises et des**

institutions financières, ce sera autant d'emplois détruits, d'investissements bloqués, d'efforts d'innovation contrariés.

Déclaration : FEDERATION BANCAIRE FRANCAISE

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.

Déclaration : JURIDIQUE

Laurent Fargues, propos de Marie-Anne Frison-Roche, professeur de droit économique à l'Institut d'études politiques de Paris et spécialiste du droit de la régulation dont elle a fondé la doctrine en France, dans « Acteurs publics » du 29 mai 2012 Article intitulé : "Des régulateurs publics plutôt que privés" « Marie-Anne Frison-Roche appelle les gouvernements à se saisir de la question des normes comptables. Seul moyen, d'après cette spécialiste du droit de la régulation, de lutter contre la financiarisation excessive de l'économie. Les États sont confrontés à un problème ontologique puisqu'ils sont par nature attachés à un peuple, à un territoire, et que c'est précisément cet ancrage territorial qui est mis en cause par l'instantanéité et de l'immatérialité de l'information sur les marchés financiers. Avec Internet, la finance ne connaît plus de frontière et les États deviennent plus petits que l'objet qu'ils ont vocation à encadrer. On pourrait certes rêver de créer un gouvernement mondial, mais à ce jour, il n'existe pas. Quelle solution préconisez-vous ? La première est d'instaurer des groupements régionaux de pays qui s'accordent sur des règles communes. C'est un premier pas, mais l'absence de frontières de la finance demeure un obstacle. L'autre solution est d'imaginer la puissance publique indépendamment des États et indépendamment des frontières. Apparaît alors la notion de régulation avec des autorités supranationales. Ces autorités de régulation existent déjà et elles n'ont pas empêché la crise de 2008...C'est vrai, mais avouons qu'il était extrêmement difficile de prévoir une crise de cette ampleur. La vraie rupture serait que les États et les responsables politiques s'intéressent de près à la régulation financière et reprennent la main. Les règles prudentielles et les normes comptables sont aujourd'hui quasi exclusivement élaborées par des professionnels, ce n'est pas sain ! Dans un monde où l'information financière a pris une telle importance, les normes comptables sont devenues un bien public. Autrement dit, vous prônez une régulation publique à la place des régulateurs privés... Oui. La régulation des marchés financiers s'appuie aujourd'hui quasi uniquement sur des initiatives privées ou venues de professionnels. Ce sont les banquiers centraux qui se réunissent à Bâle pour édicter des règles de prudence destinées aux banques ou des experts-comptables qui se retrouvent à Londres pour se mettre d'accord sur les normes que doivent respecter les sociétés cotées. Juridiquement, ces organismes n'ont aucun statut ni aucune légitimité, et pourtant leurs décisions ont une influence majeure sur la finance et l'économie mondiale. Il est temps que les gouvernements démocratiquement élus s'en préoccupent ! Pourquoi ne pas laisser les "professionnels de la profession" définir les règles comptables ? Parce que les normes comptables sont devenues un sujet d'intérêt général et qu'il n'y a pas de raison qu'une poignée de professionnels, aussi respectables et savants soient-ils, décident pour l'ensemble

de la planète. L'information financière est cruciale car elle influence le regard que nous portons sur la richesse produite par les entreprises, mais aussi de plus en plus sur le patrimoine des États. Songez que Barack Obama a demandé pour la première fois à ce que le budget des États-Unis soit traduit dans des mêmes normes équivalentes à celles des sociétés cotées ! Que reprochez-vous à ces normes ? Elles livrent une vision court-termiste du patrimoine des entreprises dans la mesure où elles obligent à prendre en compte les variations des cours de bourse au jour le jour. Ce sont des normes qui s'adressent aux investisseurs et non aux producteurs, elles encouragent la spéculation et ne disent pas grand-chose de la santé réelle des entreprises. La perspective que les États adoptent les mêmes normes pour plaire aux marchés financiers est alarmante. Ce serait la phase ultime d'une financiarisation de l'économie catastrophique par bien des aspects. Pour l'éviter, il faut placer les règles comptables et financières au coeur du débat public et les remettre à plat. »

Pour les professionnels travaillant à partir de société établie en France, Nouvel article 1371 « L'auteur d'une faute manifestement délibérée, et notamment d'une faute lucrative, peut être condamné, outre les dommages-intérêts compensatoires, à des dommages-intérêts punitifs dont le juge a la faculté de faire bénéficier pour une part le Trésor public. La décision du juge d'octroyer de tels dommages-intérêts doit être spécialement motivée et leur montant distingué de celui des autres dommages-intérêts accordés à la victime. **Les dommages-intérêts punitifs ne sont pas assurables** ». À votre avis, combien de juges ont la compréhension des réalités évoquées ci-dessus ?

Déclaration : OCDE

Jean-Paul Fitoussi, président de l'OCDE écrit dans « **Le Figaro magazine** » du 29 août 2009 : À propos de la crise « On a consommé du capital. On se croyait riche, **les marchés financiers nous disaient que les prix des actifs étaient très élevés alors que tel n'était pas le cas.** »

ANNEXE 3

R É P U B L I Q U E F R A N C A I S E



Réf : GE-20110802-Lettre Aurora Gestion

N° AMF 007171

Le Président

Monsieur Christian PIRE
Président du Directoire
AURORA GESTION
18 rue de l'Arcade
75008 Paris

Affaire suivie par : Guillaume Ellet
Tél : +33 (0)1 53 45 60 00
g.ellet@amf-france.org

Paris, le 24 AOÛT 2011

Objet : Votre courrier du 10 juin 2011

Monsieur le Président,

Je fais suite à votre courrier du 10 juin 2011 dans lequel vous attirez mon attention sur la valorisation des instruments financiers, et notamment de ceux figurant à l'actif des OPCVM.

Je vous en remercie vivement.

J'ai été particulièrement intéressé par votre analyse selon laquelle la valorisation des actifs des OPCVM ne tient pas suffisamment compte de leur liquidité, et par votre proposition consistant à affecter la valeur de chaque actif – à la hausse comme à la baisse – d'un coefficient de pondération lié au volume échangé du jour, comparé au nombre des titres concernés en circulation.

Comme vous le savez, les périodes de crises de liquidité que nous avons traversées dans le passé récent nous ont conduits à renforcer notre vigilance sur la valorisation des OPCVM et, dans certains cas, à inciter l'isolement au sein de structures dites « *side pocket* » des actifs pour lesquels l'absence de liquidité ne permettait plus aucune valorisation pertinente.

En vous remerciant une nouvelle fois, je vous prie d'agréer, Monsieur le Président, l'expression de mes salutations distinguées.

Jean Pierre JOUYET

Conformément à la loi n° 78-17 du 6 janvier 1978 relative à l'informatique, aux fichiers et aux libertés, les personnes physiques disposent d'un droit d'accès et de rectification aux données personnelles les concernant. Ce droit peut être exercé auprès du Service des prestataires et des produits d'épargne

17 place de la Bourse - 75082 Paris Cedex 2 - tél +33 (0)1 53 45 60 00 - fax +33 (0)1 53 45 61 00
www.amf-france.org



N° AMF 2013 00 5558

Direction des relations avec les épargnants

Affaire suivie par : François Denis du Péage
Tél : 01 53 45 59 57 - Fax : 01 53 45 59 60
f.denisdupage@amf-france.org

Monsieur Christian PIRE
Président du directoire
APR FINANCE
34, avenue des Champs Elysées
75008 Paris

Paris, le 16 septembre 2013

Objet : Votre courrier du 2 septembre 2013

Monsieur le Président,

Le Président de l'AMF m'a transmis votre courrier du 2 septembre 2013 dans lequel vous attirez son attention sur la qualité de l'information financière.

J'ai lu avec intérêt votre analyse sur la pertinence des variations des valorisations boursières et votre souhait de corriger ces variations par un coefficient de pondération lié au volume échangé du jour, comparé au nombre de titres concernés en circulation.

Comme vous le savez, l'AMF a entrepris une réflexion qui mobilise beaucoup ses équipes sur son prochain plan stratégique pour les années 2013-2016. Un document, en ligne sur le site internet de l'AMF, est mis en concertation jusqu'au 13 septembre 2013 afin d'y recueillir les commentaires de toute personne voulant apporter sa contribution.

Votre courrier est tout à fait opportun en cet important moment pour l'AMF, et je me permets de verser vos réflexions à cette consultation publique.

En vous remerciant une nouvelle fois, je vous prie d'agréer, Monsieur le Président, l'expression de mes salutations distinguées,


François DENIS du PÉAGE
Adjoint

ANNEXE 4

ECONOMIE MATIN 10/11/14

L'hypothèse d'un fonds de stabilisation boursier

Et si la solution aux crises financières répétitives et à l'endettement de certains Etats était le retour à la « Juste finance » ?

Dans la définition de « Juste » nous trouvons : Exact, équitable, droit, fondé, légitime, etc... Ces mots, ces qualificatifs ne devraient-ils pas être logiquement le socle de la finance ? Le sont-ils ?

Pour rappel, les cours boursiers servant dans l'estimation financière de vos avoirs et de ceux de l'Etat sont issus de la règle comptable appelée mark to market. Cette dernière, en extrapolant mécaniquement en dehors de toute faisabilité et crédibilité le cours de la spéculation du jour à la fermeture des marchés réalisé sur peu de titres à tous les actionnaires, crée une finance injuste. Selon le principe comptable, quelques titres à la hausse en fermeture et nous sommes tous gagnants (bingo !) ; à l'inverse en cas de baisse (plouf ! oups ! zut !). Souvenez-vous de la baisse (du krach) lorsqu'une partie des investisseurs veut vendre pour matérialiser financièrement le cours comptable qui leur est annoncé et qui sert à l'estimation de leur richesse « financière et fiscale ». Où est l'équité, l'intégrité, le bien fondé, la légitimité ? La parole des professionnels se libérant petit à petit sur cette réalité, nous pouvons lire depuis quelques temps des qualificatifs parlants de « frivolité », « sensation de richesse », etc... Par extension de cette malheureuse réalité, est-il exact, équitable, intègre, fondé, légitime de vendre des produits financiers structurés mathématiquement autour de la « frivolité » et de la « sensation de richesse » de cours de boursiers que l'on sait tous plus que litigieux ?

Et si nous pouvions transformer cette réalité totalement injuste en une « Juste solution » à la crise à horizon 2016/2020 ? Le principe ? Les crises étant avant tout comptables, utilisons le potentiel du mark to market comptable dans ses aspects non plus « trompeurs », mais stabilisateurs.... avant de mettre en place, par exemple en 2016 ou 2020, la « Juste comptabilité » favorisant la « Juste finance ».

Pour rappel, 7,5%/an sur environ 251 jours de Bourse = 0,030% par jour. A votre avis, est-ce si difficile à obtenir ? L'objectif du « Fonds de Stabilisation Boursier », un (ou des) fonds d'investissement cogéré(s) par les intervenants boursiers, est simple. Se porter acquéreur de titres (de gré à gré ou non) à la fermeture des marchés afin de soutenir les cours pendant les excès de faiblesse et, a contrario, se positionner comme vendeur pendant les périodes trop fortement haussières.

Est-ce une utopie ? Non, « l'animation » de titre est déjà mise en pratique. Pour rappel, la bourse Suisse crée un segment en faveur des actions étrangères dont le lancement est prévu le 5 novembre, et les grands assureurs français avaient déjà mis en place en 2011 le « Fonds Stratégique de Participations (FSP) » en mettant en commun leurs participations jugées stratégiques dans les entreprises françaises. Le « Fonds de Stabilisation Boursier » est simplement un fonds (un segment) géré dans l'intérêt de tous en laissant toute liberté aux spéculateurs.

Est-ce légal ? Oui, les « gros » volumes s'échangent déjà de gré à gré à un cours différent du marché. Seul le retour d'un horizon haussier des marchés et une volatilité « raisonnable » voire « raisonnée » pourront être les déclencheurs sociologiques de la confiance retrouvée et de la reprise économique via la consommation. Quoi de plus efficace, en remplacement des peurs et des euphories comptables destructrices, qu'une « Juste » hausse financière boursière régulière créatrice de confiance et de sérénité pour redonner confiance ?

Laissons logiquement la journée aux spéculateurs (qui sont primordiaux dans notre environnement) pour qu'ils s'échangent des quantités de titres et d'autre part, pour le bien des épargnants, investisseurs et de l'Etat, utilisons

la règle comptable qui consiste à valoriser tous les titres au cours de fermeture en gommant à la fermeture les distorsions (volatilité) comptables actuelles. Elles seules créent l'amplitude des variations boursières sur laquelle « surfent » les excès des produits financiers qui détournent les capitaux de l'économie réelle vers l'économie (la finance) virtuelle et déstabilisent, en terme SOCIOlogique, ECONomique, POLitique, FINancière (SOCIOECOPOFI), le monde actuel.

L'Etat, les caisses de pension auront ainsi une réponse opérationnelle à leur situation. Comment ? L'Etat maîtrisant, pour le bien de tous, la volatilité et la valorisation comptable boursière de fin de journée (7,5% l'an), pourra réaliser des opérations à effet de levier pour son compte propre et ainsi accélérer rapidement son retour à « l'équilibre ». Cerise sur la gâteau, la configuration spécifique du fonds « Objectif 2016 ou 2020 » permet à l'État de donner une garantie sur le capital au terme de l'horizon de placement.

Attention, il est évident que cette technique, si elle est une solution à la crise, ne peut perdurer une fois la situation SOCIOECOPOFI stabilisée, et qu'une double information boursière, l'une à destination des spéculateurs (Variation Spéculative du Jour actuelle) et l'autre à destination des investisseurs et épargnants (Variation Humainement Responsable) respectant le principe juridique « d'égalité des porteurs de parts » en pondérant la hausse ou la baisse de la spéculation par la faiblesse des volumes échangés, sera mise en place.

Article initialement paru sur l'AGEFI Suisse du 7 novembre 2014 et reproduit ici avec l'aimable autorisation de son auteur.

ANNEXE 5

ARTICLE PARU DANS L'AGEFI SUISSE LE 31.01.2018

Financiarisation ou comptabilisation?

Selon l'Observatoire de la Finance: «Le processus de financiarisation résulte de la montée en puissance de pratiques, de techniques et aussi de représentations et de valeurs inspirées par la finance».

«Valeurs inspirées par la finance» et non valeurs financières, tout est dit.

Le processus de financiarisation est un processus de comptabilisation**. L'outil de comptabilisation, qui transforme les réalités financières en « valeurs inspirées par la finance », est la règle comptable mark-to-market. L'Observatoire de la Finance rajoute « cette mutation transforme l'économie et la société contemporaines en les organisant autour d'une nouvelle cohérence articulée sur l'efficacité financière et sur une vision du temps linéaire spécifique à la finance. »

L'efficacité financière

Seul problème, l'efficacité financière évoquée, étant perturbée par la « comptabilisation », n'est pas plus crédible que la « vision du temps linéaire spécifique à la finance ». Comment continuer d'imaginer une cohérence « linéaire » en pleine époque de révolutions sociologiques (ouverture des marchés, volatilité des paradigmes humains et financiers décisionnels etc.), économiques (révolutions technologiques etc.), politiques (géopolitique instable...) et financières (dérives des marchés dérivés, nouvelles «monnaies», trading haute fréquence...)?

Une juste information

Malgré les enseignements des crises répétitives, comment et pourquoi persister à croire que le cours de fermeture des Bourses sans pondération par la faiblesse des volumes échangés reste une base professionnelle de valorisation pour tous les titres ? Même le juridique ne couvre pas cela.

Sortir des dogmatismes de pensée actuels

La régulation des marchés financiers ne se fera que par l'analyse et la mise place d'une juste information financière pondérée par les volumes échangés. Information boursière qui, dans sa version actuelle non pondérée, sert de support aux multiples opérations « dérivées » mettant sous tutelle la viabilité de l'ensemble des titres lors des crises boursières systémiques. La logique financière est simple. Des vendeurs et des acheteurs qui s'échangent des volumes de titres financiers à un prix négocié pour ces volumes. Sans aucune intervention de « comptabilisation » ou crises extérieures systémiques, les conséquences de la spéculation sur un volume de titres ne peuvent s'étendre en risque systémique.

Quel autre marché professionnel assimile systématiquement le gain ou la perte d'une minorité non-représentative à tous ? Il faut sortir des dogmatismes de pensée actuels qui relèvent du seul « Café du commerce ». Nous, financiers, devons impérativement évoluer vers la rigueur des concepts relevant des sciences physiques en remplacement des dérivés mathématiques de la comptabilisation. Et vous, qu'en pensez-vous ?

**Comptabilisation: Terme que j'ai inventé pour qualifier les excès dans l'utilisation directe ou indirecte de la comptabilité. Excès appelés à tort « financiarisation ».

*www.socioecopofi.com