

APR FINANCE S. A.

AFG

Monsieur Paul-Henri de La Porte du Theil
31, rue de Miromesnil
75008 Paris

Paris, le 30 juin 2014

Objet : Lanceur d'alerte, réponse à votre courrier daté du 19 juin 2014

Monsieur le Président,

Je tiens à vous remercier pour votre courrier du 19 juin en réponse à ma lettre du 5 juin 2014.

Vous écrivez « *La question des frais n'a pas de rapport avec la liquidité.* »

Pourquoi malgré les enseignements de la dernière crise persévérer dans nos errements ? Sauf erreur, c'est bien la liquidité - possibilité de négocier très rapidement les titres au cours de référence (à ne pas confondre avec la trésorerie, cash disponible) - qui est le facteur de crédibilité et de réalisation possible des performances. Sans liquidité des lignes d'investissement, extrapoler les performances réalisées par quelques titres à tous les titres, relève bien de la désinformation (voir annexe), de l'effet de ciseau, de l'abus de confiance et de l'escroquerie lorsque cette extrapolation aboutit à être une base de prélèvements de frais divers, d'impôts, d'information pour les porteurs de titres non avertis et non qualifiés ou autres. Ici, nous ne parlerons pas des statistiques faussées et des comparatifs de performances qui relèvent là-aussi de la désinformation et peuvent être le support d'abus de confiance et d'escroquerie dans certaines utilisations.

C'est bien l'activité de marché achat/vente : qui en créant de la liquidité donne la possibilité de transformer la valorisation comptable en prix.

Sans la spéculation et la liquidité qu'elle génère il n'y pas de synthèse entre la valorisation comptable, la valeur « économique » et le prix « financier ». Sans volume échangé (ou l'extrapolation du cours réalisé par un faible échange à tous les titres), la valorisation comptable et toutes les informations basées sur cette dernière ne peuvent être que remises en cause. Ne pensez-vous pas qu'il est temps de passer de la fiction comptable du fair value sans volume significatif échangé à la réalité comptable, en appliquant les diverses possibilités prévues par les règles comptables.

Il est primordial que tous les acteurs professionnels travaillent à augmenter les volumes échangés sur les marchés boursiers et passer de la situation actuelle (très peu de volume, performances ubuesques etc ...) à une réalité financière reliant la valorisation intellectuelle (valeur), la valorisation comptable (valorisation technique et administrative) à la valeur réalisable (prix). Sans prise en compte des volumes, nous continuerons d'évoluer dans un mauvais polar qui oublie que la très grande majorité des commentaires boursiers ne sont que des histoires de série B pour expliquer l'inexplicable, l'inexplicable choix (aveuglement) comptable.

Si la spéculation donne le plus important : le prix financier encore faut-il que cette dernière soit représentative en terme de volume.

Vous écrivez « *Il est parfaitement légitime pour celui qui les gère de prendre des frais proportionnels à leurs valeurs.* » Vous avez raison. Le problème est que les valorisations comptables, ne prenant pas en compte les possibilités de réalisation, ne peuvent constituer une valeur ni un prix....sauf à introduire la réalité de la liquidité dans leur calcul et donc à valoriser les OPCVM en utilisant l'ensemble des possibilités comptables existantes.

Ensemble des possibilités qui ont été créés, à juste raison, pour que la comptabilité s'approche le plus possible de ce qu'elle doit être, c'est-à-dire le reflet d'une réalité financière réalisable pour et par tous.

Vous écrivez en réponse à la question « *Le mark to market est-il approprié pour calculer une valorisation ?* » « *Oui dans toutes les situations où le marché fonctionne et donne un prix qui correspond à celui où les transactions seraient réalisées.* »

Si le marché donne un prix pour une transaction réalisée, il ne peut donner AUCUN prix pour les autres titres. Quand à donner « *un prix qui correspond à celui où les transactions seraient réalisées* », le marché ne peut donner en aucun cas cette information. Bien au contraire, si le marché ne peut donner qu'une seule information aux porteurs de parts, c'est bien que le cours de fermeture n'était plus réalisable par les autres porteurs de parts et donc, de ce fait, ne peut servir de référence sérieuse, loyale et honnête, puisqu'il marquait bien le refus des autres vendeurs à ce cours.

Votre réponse ne pourrait être acceptée que si la valorisation comptable s'approchait de la valeur et d'un prix ce qui, comme indiqué ci-dessus, n'est pas la cas.

Au demeurant, n'est-ce pas pour pallier à cette situation que les blocs ont été créés. Blocs négociés à des cours inférieurs à ceux du marché. De nouveau, rien que cette réalité prouve la désinformation, l'abus de confiance et l'escroquerie.

Comme vous le constaterez, la position actuelle en terme financier, comptable et juridique n'est pas tenable.

Malgré les enseignements de la crise, pourquoi continuer de faire croire aux épargnants qu'ils ont les mêmes gains ou pertes que les spéculateurs. Les krachs ne sont-ils pas le retour d'une certaine réalité du cours pour un volume ? Il suffit de prendre connaissance quotidiennement de la variation du CAC 40 pondérée par les volumes dans le respect des lois et notamment du principe d'égalité des porteurs de parts sur le site www.agencedecotationihr.com pour s'apercevoir que la volatilité boursière n'est, dans les faits, qu'une volatilité créée ex-nihilo par l'application aveugle d'un choix de valorisation comptable inadapté.

On en revient aux mêmes travers et aux mêmes aveuglements qui existaient avant la crise. Est-ce encore déontologiquement, professionnellement et Humainement acceptable ?

Que vont penser les épargnants et leurs juristes quand ils vont s'apercevoir qu'on leur prélève des commissions de surperformances sur des performances non réalisées et non réalisables etc... Le moment n'est-il pas venu au titre de nos obligations professionnelles,

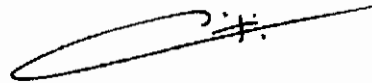
APR FINANCE S. A.

éthiques et surtout Humaines de clarifier et de pérenniser de saines relations avec les épargnants et l'Etat ?

Voilà à chaud quelques observations, cela dit je prends acte de votre position juridique dans le maintien de la situation actuelle et du fait que vous ayez eu l'honnêteté de me répondre.

Permettez-moi encore de vous remercier et de vous souhaiter de très bonnes vacances.

Par la présente, je vous prie, Monsieur le Président, d'accepter l'expression de mes salutations des plus respectueuses.



Christian PIRE

ANNEXE

Jérôme Haas, Président de l'Autorité des Normes Comptables (ANC) dans « La Tribune » du 16 septembre 2011 Article intitulé : L'urgence de faire avancer la comptabilité

« Si elles ne sont pas à l'origine de la crise financière, les normes comptables peuvent l'amplifier. Elles peuvent être source de turbulences, de volatilité sur les marchés. Il faut donc faire évoluer leurs conceptions parfois extrêmes, concernant notamment la valorisation des actifs. Question fondamentale, au coeur des positions de l'Autorité des normes comptables (ANC) : comment valoriser les actifs dans tous les cas d'incertitude majeure, en période de crise mais aussi de croisière ? Ce sujet doit être traité en termes de normalisation comptable, car il n'a pas reçu de réponse satisfaisante à ce jour, notamment dans aucun projet de norme comptable au monde (y compris la récente norme IFRS 13), malgré les demandes du G20 depuis trois ans. La référence au marché est a priori logique, pour des instruments financiers, mais peut-elle être automatique et exclusive, comme l'IASB semble le recommander alors que la norme IAS 39 prévoit de s'en écarter quand les circonstances le justifient (et la crise a livré des enseignements forts sur l'efficacité des marchés) ? N'est-il pas indispensable de refléter, par exemple, un prix conclu publiquement entre toutes les parties prenantes ? Est-ce une bonne pratique comptable que de se contenter d'enregistrer la volatilité des prix, donc des pertes et des profits purement artificiels, pendant qu'aucun titre n'est acheté ni vendu ? Quelle est l'« utilité sociale » des comptes, s'ils sont un reflet mécanique d'opinions de marché, dont la volatilité se diffuse à toute l'économie de façon « procyclique », au lieu de représenter la stratégie et la performance économiques de chaque entreprise ? À nos yeux, les réponses fondamentales s'imposent, mais il existe beaucoup de solutions techniques et pratiques possibles, et personne ne doit prétendre détenir la vérité. Cet été, lors de la convention annuelle des professeurs de comptabilité américains, en présence de nombreux collègues du monde entier, l'un des plus illustres d'entre eux a pris la parole devant une salle comble à Denver, Colorado, pour évoquer la question suivante : les normes comptables ont-elles été une cause de la crise financière ? Dans une ambiance tendue, il conclut : les normes comptables n'ont pas été la cause de la crise, due aux pratiques des acteurs de la finance, mais elles ont pu en être l'amplificateur. Ce mot, cette vision sont précisément ceux du premier Plan stratégique de l'ANC, publié l'été dernier. Pour évoquer le même phénomène, Comment valoriser les actifs dans tous les cas d'incertitude majeure, en période de crise mais aussi de

croisière ? le G20 a, le premier, parlé de « procyclicité ». Plus que jamais, dans la période actuelle de turbulences sur les marchés financiers, les leçons de la crise doivent être tirées. Or, nous avons appris que les normes comptables pouvaient être elles-mêmes source de turbulences, de volatilité : il faut donc modifier ces normes lorsque c'est nécessaire, et surtout faire évoluer les visions parfois extrêmes qui gouvernent leur conception et, semble-t-il désormais, leur mise en oeuvre. La comptabilité est une matière technique complexe ; raison de plus pour se guider à partir d'idées simples. Je propose d'abord de n'inscrire dans les comptes d'une entreprise que des faits aussi sûrs que possible. À égalité avec ce principe de bon sens, **il faut ajouter la nécessité d'appliquer les normes sans ignorer le cadre économique où elles sont mises en oeuvre ; c'est l'essence même des normes IFRS, supposées fondées sur des principes et appliquées par l'exercice du jugement. Les « trustees » de l'IASB vont aussi en ce sens quand ils insistent, dans leur récent rapport, sur l'impératif de contribuer à la stabilité financière. La comptabilité, si elle veut servir l'intérêt général, doit fournir des repères sûrs pour les décisions économiques.** Nous souhaitons organiser à Paris un séminaire de travail sur ces questions fondamentales très prochainement, auquel j'invite cordialement Hans Hoogervorst, président de l'IASB. Comme le demandent toutes les parties prenantes, nous avons besoin de débat et surtout de trouver des solutions intelligentes et durables, que tous les responsables financiers et politiques comprennent et reconnaissent comme susceptibles de donner confiance. »

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 cœur du débat public et les remettre à plat.** »

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.** Il faut aussi réglementer les agences de notation dont les notes ne sont pas suffisamment transparentes et lisibles. Cela frise parfois la malhonnêteté. »

Jean-Paul Fitoussi 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.** Le fait que le système financier se soit mis à dysfonctionner n'est qu'un symptôme, ce n'est pas la cause de la crise. La cause profonde est la très grande croissance des inégalités que nous connaissons depuis un quart de siècle. »

Nicole El Karoui, mathématicienne de renom, spécialiste des produits dérivés, responsable du prestigieux master probabilités et finance de l'Université Pierre et Marie Curie, dans « *Les Echos* » daté du 15 septembre 2010 en page 11 : Article intitulé : Dans une salle de marché, on n'a pas le temps de réfléchir.« Estimant que les régulateurs ont « manqué de bon sens » avant la crise, elle propose de créer un observatoire des marchés, qui permettrait de mieux surveiller les flux de capitaux. Nous avons toujours insistés sur les risques et le fait que les dérivés étaient avant tout des instruments de couverture. En revanche, j'ai toujours refusé d'enseigner les dérivés de crédit, alors que la demande était forte. Il est trop difficile de mesurer correctement le risque et d'établir un prix pour ces produits. La faillite de Lehman a confirmé que **les modèles ne fonctionnent que si certaines hypothèses sont vérifiées, notamment celles de la liquidité.** La finance, ce n'est pas de la physique, cela ne se reproduit pas forcément. La crise a montré qu'il existe des risques de nature différente. Peut-être vaut-il mieux dissocier le risque sous-jacent de celui qui résulte de la pratique quotidienne de marché. Les modèles actuels ne font pas du tout cette distinction. Ils devraient être questionnés en ce sens, mais ce n'est pas la priorité des banques. »

Pascal de Lima, économiste en chef d'Altran Financial Services dans « La Tribune » daté du 15 septembre 2010 en page 12 :

Article intitulé : Les paradoxes de Bâle III.

« La crise financière avait mis en avant le risque de liquidité, l'opacité de la finance illusionniste... autant de sources de risques importants repoussés à 2018. »

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'économie. 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. »** »

Henri de Castries , patron de l'assureur AXA, dans "Le Nouvel Observateur" du 22 janvier 2010 en page 52 : Article intitulé : Le capitalisme a échappé à ses maîtres...

" C'est la régulation qui a conduit à cette situation. L'une des erreurs a été de penser que la stabilité du système serait atteinte par l'uniformité des règles, qu'elles soient comptables ou prudentielles. Cela a, au contraire créé un système moutonnier, instable.»

Philippe Leroy, PDG de Détroyat Associé, dans « La Tribune » du 5 janvier 2010 en page 12 :

« Dans l'application des normes IFRS, les comptables doivent enregistrer des opérations de valorisations ou de dévalorisations d'actifs. Les valeurs sont déterminées par une approche financière qui, par nature, s'intéresse aux flux futurs et dont la matière première est le risque qui leur est associé, le gain ou la perte potentiels que cela représente. **Autant de lots, de concepts et de pratique qui sont à l'opposé de la démarche comptable. D'une certaine façon, les financiers n'ont plus voulu faire leur métier, qui est d'évaluer les sociétés, et ils ont cherché à faire endosser la responsabilité de se prononcer sur la valeur des biens sur d'autres épaules que les leurs. Symétriquement, les comptables ont fait une ingérence dans la finance pour faire des évaluations d'actifs à la place des financiers.** Le paradoxe de cette construction est que par besoin de se protéger (aussi), les comptables font alors signer toutes sortes de décharges aux dirigeants de l'entreprise qu'ils sont censés contrôler. C'est un exercice circulaire dont on a du mal à percevoir qui porte la responsabilité et où la zone grise procure, de bonne foi, aux sociétés des marges d'interprétation tout en donnant l'impression de respecter des règles très strictes. »