

De : 'Gilles Langlade'
Envoyé : jeudi 4 septembre 2014 19:41
À :
Cc :
Objet : RE: Information et développement juridiques

Monsieur,

Vous écrivez : « *Concernant la valorisation, je ne crois pas vous suivre, car vous ne distinguez pas dans votre raisonnement la valeur et le prix, alors que vous mettez en cause le fait que le prix puisse être différent de la valeur.* »

Sauf erreur, bien au contraire, nous distinguons la valeur, du prix dans la mesure où nous indiquons que le prix réalisé lors d'échange limité en terme de volume ne peut être une base cohérente pour émettre un avis sur une valeur qui est « économique » ou une valorisation qui est « intellectuelle », en l'occurrence comptable. C'est bien pour cela, que nous prôtons l'utilisation du cours IHR (voir www.agencedecotationihr.com) comme base de référence dans l'estimation de la valeur économique ou de la valorisation comptable, le prix étant purement financier et résultant d'une transaction donnée.

La Bourse des valeurs (et non de la valeur) n'est que le lieu d'échange d'un volume pour un prix. Je me répète, mais trop souvent via des habitudes néfastes et le choix comptable ubuesque du mark to market (remis en cause par tous les anciens présidents COB/AMF entre autres) pris comme base de valeur et de valorisation, nous faisons jouer un rôle au marché boursier qui n'est pas le sien et qu'il ne peut assumer (sauf exception). De nouveau, la Bourse n'est qu'un lieu d'échanges d'un volume pour un prix dans le cadre d'une spéculation limitée. Notre approche est de demander d'appliquer les cours IHR dans la communication des informations destinées à tous les porteurs de parts (porteurs de parts non avertis et non qualifiés pour la très grande majorité....) qui sont plus cohérents en terme SOCIOlogique, ECONomique, POLitique et FINancier cela, sans parler, du respect des textes juridiques. Il suffit de lire la presse quotidienne pour voir que l'extrapolation d'un prix pour un volume à tous les titres oblige les divers commentateurs à se servir de l'actualité pour expliquer ex post la variation boursière issue de l'extrapolation d'un cours pour un volume à une heure donnée à tous les titres ou pour se croire obligé de jouer les « Madame Soleil » et de déverser leurs prévisions quotidiennement pour qu'ils puissent professionnellement étayer leur expertise. Situation qui est régulièrement pastichée dans la presse par l'histoire des gérants qui perdent face au singe et au jeu de fléchettes sur la durée. Au demeurant, l'ensemble de ces réalités aberrantes oblige les autorités à une confirmation par la mise en place des échanges par blocs à des prix inférieurs à ceux du "marché". C'est tout dire sur l'impossibilité d'extrapoler le prix pour un volume à tous les titres comme base de calcul ou d'estimation de valeur ou de valorisation.

Vous écrivez : « C'est un sujet que j'ai étudié (voir conférence à IOSCO 2007 :.....). Pour bien comprendre la question, il faut étudier les cas où de manière évidente le prix peut différer de la valeur, par exemple les tableaux, les bijoux, les logements d'exception. Il est rare que les prix « d'experts » soient les prix de transaction. »

Vous avez tout à fait raison (enfin un « financier » qui prend de la hauteur), mais dans ce cas nous restons bien dans la logique : un prix pour un bien (un volume). Même si ce prix peut servir de base de réflexion pour d'autres, il est réadapté en fonction des conditions du marché (état général, offre/demande du moment etc...). Le prix d'expert n'est qu'une indication alors qu'en bourse, le prix d'expert, le mark to market (alors qu'il pourrait (devrait) être le mark to model et/ou comparaison) prend une valeur de « réalité ». « Réalité » qui est ensuite « travaillée » financièrement de multiples façons, y compris mathématiquement, avec effets de leviers prenant en garantie les titres vifs qui sont vendus en pleine propriété à des investisseurs non avertis et non qualifiés par des vendeurs qui sont censés juridiquement être honnêtes, loyaux et compétents selon tous les codes de loi encadrant leur profession. Inutile de dire que les effets de levier et leurs amplitudes sont incohérents avec la stabilité des Etats et la sécurité des Peuples.

Vous écrivez : « Autre exemple : un buffet normand dont la valeur intrinsèque est des kilos de bois et des heures de travail, ne trouve pas preneur, et le prix n'est guidé que par l'appétit ou le besoin d'acheter versus le besoin ou l'acceptation de vendre. »

Même remarque que ci-dessus

Vous écrivez : « A partir de là, on sait que toute valorisation est très théorique, et le principal objectif est qu'elle ne crée pas des opportunités d'arbitrage évidentes. Une Valeur objective est parfois plus dangereuse qu'une valeur subjective par quelqu'un « qui sait ».

L'extrapolation d'un cours pour un volume à tous les titres peut-elle encore être considérée comme une valeur objective alors que les autorités, fort de la connaissance des failles de cette logique, ont elles mêmes détourné les échanges de gros volumes vers des transactions de gré à gré à des prix inférieurs en légitimant et légalisant les blocs ? La valeur objective ne serait-elle pas de faire passer les gros volumes par le marché ? Il est vrai que dans ce cas les cours en seraient totalement différents ainsi que la volatilité et donc la remise en cause d'une certaine utilisation des dérivés (dérives des dérivés ?). Le cours IHR n'étant pas une valeur, il n'a pour objet que d'éviter la volatilité issue des choix comptables de l'extrapolation mark to market et ainsi éviter les krachs de surchauffe comptable qui dégénèrent en krachs financiers au détriment de la stabilité étatique internationale.

Vous écrivez : « Dans les hedge funds, le Board a souvent le droit de modifier la valorisation (en s'expliquant), ce qui permet d'inclure des impacts de liquidité par exemple qui par définition ne figurent pas sur la photo Mark to market. »

Les hedges funds sont trop souvent une extension des failles du système de base. Trop souvent, les hedges funds mettent en garantie de leurs excès l'ensemble des Etats et donc des réalités SOCIOlogiques, ECONomiques, POLitiques et FINancières. Les hedge funds "pompent" la liquidité qui devrait être investie sur les titres vifs et ainsi participer,

via l'augmentation des volumes, à la crédibilisation du cours de Bourse. Etc....
Personnellement, je comprends vos propos et ne me fais aucun doute sur votre probité et vos connaissances étendues. Cela dit, est-ce réellement le cas de la majorité des acteurs « Hedges Funds » ? Pour en connaître quelques uns, je ne peux me résoudre à faire ce pari.

Vous écrivez : « Autre exemple : est ce que la valeur de Renault change de quelques % en quelques jours ? réponse, non. Néanmoins son prix exprimé à travers le marché boursier, si. Et le directeur financier doit se gratter la tête, car il ne peut connaître le pourquoi de ces variations. Où est la vérité ? Il y a dans le prix des composantes qui n'ont rien à voir avec la valeur, mais qui touchent au subjectif et au comportement. »

Il nous faut bien distinguer la valeur économique, de la valorisation comptable et du prix financiers. In fine, dans certains cas critiques, la notion de valeur et de valorisation s'efface en faveur de la réalité financière qui est le prix. N'est-ce pas ce qui se passe lors des krachs ? Ces krachs ne sont-ils pas issus, entre autre, de la déconnexion du triptyque valeur, valorisation et prix ? Le rôle des professionnels n'est-il pas de limiter cette déconnexion en mettant en place des règles défavorisant le plus possible la volatilité (décalage) comptable par rapport au réalisable financier par la masse des actionnaires ? Nous prônons bien une information à deux étages. Pour exemple, maintenir le mark to market actuel comme information pour les spéculateurs avec le changement de dénomination du CAC actuel en CAC VSJ (Variation Spéculative du Jour) et l'information CAC VHR (Variation Humainement Responsable) pour les épargnants devenus, sous l'impulsion de conseillers financiers, des investisseurs. Investisseurs qui restent cependant, dans la réalité, non avertis et non qualifiés pour le plus grand nombre d'entre eux dans la réalité.

Il est à noter que dans trop de cas, les conseillers financiers n'ayant pas retraité l'information technique normative pour en faire une information compréhensible par le client non averti et non qualifié se sont mis, comme indiqué dans mon document envoyé précédemment, en position juridique plus que délicate. **Situation qui, si elle est de plus en plus assimilée et comprise par les avocats d'affaires ne l'est que très rarement par les juges qui condamnent des professionnels au motif de perte de chance.** Condamnation sous prétexte que le client a perdu trop par rapport à ce qui aurait pu ou dû être réalisé ailleurs. Cet « ailleurs » étant, très souvent, la résultante des mêmes règles comptables ubuesques, **à la différence près que sur le marché pris en référence par les juges, le décalage de la valeur comptable par rapport à la réalité financière du prix n'ait pas encore « explosée » en faveur de la réalité.**

Vous écrivez « Je ne suis pas sûr que des règles trop strictes résoudre le problème. Il vaut mieux responsabiliser et imposer un « best effort » de sincérité. »

Point de règles trop strictes, juste des règles moins créatrices de volatilités inacceptables SOCIologiquement, ECONomiquement, POLitiquement et FINancièrement. Cas flagrant avec les dérives de la spéculation sur les matières premières qui font 35 000 000 millions de morts par an selon le rapport de l'ONU. Rapport remis en cause par PERSONNE et qui a valu aux autorités helvétiques de prendre des décisions drastiques concernant la spéculation sur les matières premières.

Sans les dérives de la fair value, les dérives des marchés dérivés ne pourraient exister...ni quantité de hedge funds qui ne fournissent pas de liquidités mais simplement une certaine "trésorerie" à un instant T.

Pour terminer, un cas amusant concernant les personnes imposées à l'ISF. Le calcul de cet impôt se fait en prenant le dernier cours ou en faisant une moyenne des trente derniers jours. Comment ne pas imaginer qu'un jour un avocat d'affaires ou une association professionnelle interpelle les autorités fiscales en leur expliquant que leur base de calcul ne respecte pas le principe juridique d'égalité des porteurs de parts ?

Comment assimiler la valorisation mark to market comme référence à une plus value réalisable et réalisée (puisqu'elle est fiscalisée) par tous et qu'elle est remise en cause par les présidents de l'autorité boursière, elle même ?

Monsieur, j'espère qu'aucun élément de cet écrit ni le type de rédaction écrite ne vous choquera.

Ma volonté a été de vous répondre rapidement pour respecter votre promptitude de réaction.

Dans tous les cas, sachez que c'est toujours un réel plaisir de pouvoir communiquer avec des personnes qui désirent réfléchir avec « hauteur » et cela à différents niveaux.

Je tiens à vous remercier et à vous dire que moi aussi c'est avec un très grand plaisir que je vous adresse toute ma considération.