

Le Président,

PHPT/Cga_Div. 4304_06

Monsieur Christian PIRE
APR Finance SA
34, avenue des Champs Elysées
75008 Paris

Paris, le 19 juin 2014

Monsieur,

Je réponds à votre courrier du 5 juin.

Il pose, de mon point de vue, deux questions distinctes :

1. Peut-on prendre des frais sur des actifs illiquides ?

La réponse est oui, sans conteste. La question des frais n'a pas de rapport avec la liquidité. Les actions non cotées sont en général illiquides, qu'elles soient détenues en direct ou via des fonds (FCPR, FIP ou FCPI) et il est parfaitement légitime pour celui qui les gère de prendre des frais proportionnels à leurs valeurs.

De la même façon un certain nombre de produits à échéance ne retrouvent leur liquidité qu'à la dite échéance.

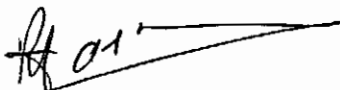
La question importante est de savoir si les titres ou les produits sont correctement valorisés et cela renvoi à votre seconde question.

2. 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. Cela a toujours été le cas pour les actions, même au plus fort de la crise. Cela ne l'a pas été pour certains produits de taux à l'été 2007 et à l'automne 2008. Dans cette situation exceptionnelle, appréciée par la société de gestion et validée par l'AMF on peut être amené à prendre le « *mark to model* » comme référence.

Il existe aussi des types de produits, sur certaines échéances à court terme en particulier, qui sont valorisés de manière permanente en *mark to model*. La permanence de la méthode est, en effet, la règle qui doit être observée.

J'espère avoir répondu à vos questions et vous prie d'agréer, Monsieur, l'expression de mes sentiments distingués.


Paul-Henri de La Porte du Theil