

## Un rapport d'expertise confirme le caractère infondé des allégations de Moneta à l'encontre d'Altamir

**Paris, le 14 février 2018** – L'expert judiciaire nommé le 16 mars 2016 par le Président du Tribunal de Commerce de Paris dans le cadre du différend entre Altamir et la société de gestion Moneta Asset Management vient de déposer son rapport.

L'expert, Thierry Bergeras, de Bergeras Expertises, conclut que la note de Moneta « a été rédigée rapidement (...) et supportée par des exemples insuffisants ». Pour lui, l'allégation selon laquelle *chacune des composantes des frais de gestion et de performance d'Altamir est plus élevée que celle des comparables* « n'est pas justifiée » et la comparaison du niveau de frais « est approximative ».

Il souligne par ailleurs que « la performance d'Altamir mesurée sur des critères de durée comparable est en ligne avec celle du secteur (...), et généralement au-dessus. », relevant ainsi une erreur importante de la note de Moneta.

L'expert infirme donc les dénigrements de fond de Moneta, qui a prétendu que la performance d'Altamir était inférieure à celle de comparables et ses frais supérieurs à ces mêmes comparables.

Il ne considère toutefois pas que la publication de la note ait eu un impact direct sur le cours de bourse d'Altamir, et estime donc qu'elle « n'a pas porté de préjudice chiffré aux actionnaires de la société Altamir ». Les organes sociaux et dirigeants d'Altamir et d'Altamir gérance, pour leur part, estiment que les dénigrements visés ci-dessus ont été préjudiciables aux intérêts de la société et à sa cotation, creusant la décote du cours du titre par rapport à l'ANR.

Pour l'expert, la décote du titre Altamir serait « liée en partie au niveau faible de distribution » et à « un système de rémunération (...) complexe sans seuil de performance ». Il évoque par ailleurs « une structure de la société qui pourrait favoriser les conflits d'intérêts » tout en modérant ce point par la qualité du contrôle qu'exerce le Conseil de Surveillance.

Altamir estime, pour sa part, que sa politique de distribution est tout à fait en ligne avec les meilleures pratiques du secteur : depuis 2013, elle distribue 3% de l'ANR au 31 décembre de chaque exercice, ce qui représente plus de €20 millions par an et un rendement de 4 à 5% pour l'actionnaire.



Altamir rappelle que dans le cadre de sa nouvelle politique d'investissement mise en œuvre à partir de 2011, il existe bien un seuil minimum de performance (ou hurdle rate) pour autoriser l'équipe de gestion à percevoir un intéressement : il est de 8% sur tous les investissements réalisés au travers des fonds Apax, ainsi que sur les co-investissements. Concernant les investissements historiques (avant 2011) qui n'étaient pas soumis à un seuil de performance, Altamir précise que le TRI brut sur toutes les cessions réalisées depuis la création d'Altamir est très nettement supérieur au seuil minimum de performance de 8%<sup>1</sup> et que l'intéressement effectivement versé aurait été le même s'il y avait eu un seuil minimum de performance à atteindre.

Altamir rappelle que l'ensemble de ses frais, directs et indirects, sont présentés en toute transparence dans son document de référence chaque année. La société précise que la structure de frais héritée des phases de son histoire, et en particulier de la période pré-2011, sera simplifiée dès que l'ensemble des investissements historiques auront été cédés.

Altamir rappelle enfin que le fondateur d'Altamir et président de la gérance est le premier actionnaire de la société avec 29% du capital, et qu'à ce titre, il y a un alignement fort entre ses intérêts et ceux des autres actionnaires.

\* \* \* \* \*

En conclusion, le rapport d'expertise confirme le caractère infondé des allégations de Moneta dans sa note du 17 avril 2015.

Le Conseil d'Administration d'Altamir Gérance et le Conseil de Surveillance d'Altamir se félicitent de cette conclusion.

Cette note s'inscrit dans les nombreuses tentatives de déstabilisation menées ces dernières années par Moneta à l'encontre de la société Altamir et de ses organes de direction et de surveillance.

Les dénigrement répétés de Moneta ne manquent pas de creuser anormalement la décote du cours d'Altamir (qui s'est d'ailleurs réduite depuis que Moneta a cessé ses attaques publiques). Dans ce contexte, Moneta n'hésite pourtant pas à se prétendre défendre les actionnaires et à s'attribuer les mérites de toute évolution en matière de distribution, de rémunération ou de gouvernance.

Le Conseil d'Administration d'Altamir Gérance et le Conseil de Surveillance laissent à l'appréciation des actionnaires les effets que peuvent avoir la diffusion de fausses informations et le dénigrement systématique sur la réputation d'une société et l'attractivité de son titre, même si sa performance est parmi les meilleures du secteur.

**Ci-joint en annexe la conclusion du rapport d'expertise.**

---

<sup>1</sup> 18,8% de TRI brut sur toutes les cessions d'opérations de LBO/capital développement, depuis la création d'Altamir jusqu'au 31 décembre 2016 (chiffre audité par EY)



## **A propos d'Altamir**

Altamir est une société cotée de private equity (Euronext Paris-B, mnémo : LTA) créée en 1995 et dont les actifs sous gestion s'élèvent à près de €800 millions. Son objectif est d'offrir aux actionnaires une appréciation du capital sur la durée et des dividendes réguliers, en investissant dans un portefeuille diversifié d'actifs essentiellement non cotés.

La politique d'investissement d'Altamir consiste à investir au travers et avec les fonds gérés par Apax Partners SAS et Apax Partners LLP, deux leaders du private equity qui prennent des positions majoritaires ou de référence dans des opérations de LBO et de capital développement, et visent des objectifs ambitieux de création de valeur.

Altamir donne ainsi accès à un portefeuille diversifié d'entreprises à fort potentiel de croissance dans les secteurs de spécialisation d'Apax (TMT, Consumer, Santé, Services) et sur des segments de marché complémentaires (PME en Europe francophone et grandes entreprises en Europe, Amérique du Nord et dans les principaux pays émergents).

La société bénéficie du statut de SCR (Société de Capital Risque) : elle est exonérée d'impôt sur les sociétés et ses actionnaires peuvent bénéficier d'avantages fiscaux sous certaines conditions de conservation des titres et de réinvestissement des dividendes.

Pour en savoir plus : [www.altamir.fr](http://www.altamir.fr)

### **Contact**

**Agathe Heinrich**

Tél. : +33 1 53 65 01 74

E-mail : [investors@altamir.fr](mailto:investors@altamir.fr)

---

## 7. CONCLUSION

---

La société MONETA a visiblement fait preuve d'activisme concernant sa participation dans la société ALTAMIR. Ce dernier se manifeste par une communication ciblée sur des points de recommandation ou de contestation, en amont des Assemblées Générales d'ALTAMIR à compter du 29 mars 2012, présentés sur le site internet de MONETA et relayés par la presse spécialisée.

La Note publiée par MONETA les 15 et 17 avril 2015 a été rédigée rapidement dans un style lapidaire et supportée par des exemples insuffisants pour permettre à MONETA ASSET MANAGEMENT d'en déduire une généralité sur les frais de gestion d'ALTAMIR. La conclusion que « *chacune des composantes des frais de gestion et de performance d'ALTAMIR est plus élevée que celle des comparables* », prise dans son ensemble, n'est pas justifiée. En effet, MONETA poursuit « *ALTAMIR a été beaucoup moins performant que ses comparables et sa taille dans la fourchette haute de ces derniers aurait dû permettre de faire bénéficier aux actionnaires de ce fonds coté d'économies d'échelle, à défaut de performance* ». En effet, la performance d'ALTAMIR, mesurée sur des critères de durée comparable, est en ligne avec celle du secteur des sociétés de Capital Equity européennes, notamment celle de l'échantillon choisi par MONETA, et généralement au-dessus.

Concernant les frais directs et indirects supportés par ALTAMIR, l'augmentation relevée par MONETA est justifiée, même si cette augmentation est moins sensible en prenant comme dénominateur les capitaux souscrits et investis. L'explication qui en est donnée est pertinente : les frais ont effectivement augmenté à la suite de la nouvelle politique d'investissement en 2011, directement liés à l'engagement de la société auprès des fonds dédiés d'APAX France VIII-B et APAX VIII LLP. De plus, la facturation de frais refacturés par la Gérance et ses sociétés liées, en sus de la rémunération statutaire, est en augmentation.

Le point soulevé sur l'absence d'« hurdle rate » est également pertinent en terme de bonne pratique de gouvernance mais mal formulé, dans la mesure où cette absence n'a pas nécessairement d'impact financier préjudiciable pour les investisseurs d'ALTAMIR.

La comparaison du niveau de frais directs et indirects d'ALTAMIR ramenés à son ANR par rapport à trois sociétés est approximative. Il apparaît que les frais supportés par ALTAMIR semblent effectivement supérieurs à l'échantillon réduit sélectionné par MONETA, mais avec des structures d'investissement, de coût et de présentation imparfaitement comparables. Même étendues à d'autres sociétés, ces comparaisons sont entachées d'approximations inhérentes aux différences de fonctionnement, de processus d'investissement, de mode de rémunération des équipes de gestion et des règles comptables appliquées entre les différentes sociétés.

La communication de MONETA sur son site Internet et sa répercussion dans la presse n'est cependant pas de nature à modifier l'appréciation des principaux autres investisseurs externes d'ALTAMIR, constitués de grandes sociétés de gestion de portefeuilles étrangers disposant de leurs propres équipes d'analystes.

Sur la période contemporaine à la Note de MONETA, publiée le 15 puis le 17 avril 2015, nous n'avons pas relevé de mouvement significatif sur le nombre de titres échangés ni sur la valorisation du titre. L'évolution du cours par rapport aux sociétés du marché (indice LTX EUROPE pour les sociétés d'Equity Capital ou indice CAC Mid & Small) n'a pas révélé de comportement atypique pouvant être rattaché à la Note. De plus, la Note n'a pas eu pour effet d'annihiler l'effet positif sur le cours de bonnes nouvelles comme prétendu par la société ALTAMIR. Les études successives des différents experts financiers d'ALTAMIR n'ont pas mis en évidence d'impact significatif de la Note des 15 et 17 avril 2015 sur son cours de bourse lors de sa publication. Les rendements anormaux mis en évidence ne sont pas suffisamment significatifs pour établir un lien avec la communication de MONETA à cette date. De ce fait, nous estimons que la publication de la Note de MONETA les 15 et 17 avril 2015 n'a pas porté de préjudice chiffré aux actionnaires de la société ALTAMIR.

La société ALTAMIR souffre d'une décote de la valeur de son titre par rapport à celle de son actif net réévalué, plus importante que celle généralement constatée sur les sociétés de capital investissement. Les études réalisées par ALTAMIR, concernant l'impact de l'activisme de MONETA sur une période commençant en 2012, se basent sur l'hypothèse de l'absence de causes endogènes de cette décote, dont le creusement est en totalité attribuée à l'action de MONETA. La société ALTAMIR a confié en 2012 à la banque Rothschild une étude intitulée « Comment réduire la décote ? », qui met en relief des causes endogènes à cette décote. L'existence de cette étude montre que la société ALTAMIR souhaitait agir sur les facteurs endogènes de la décote avant les publications de MONETA sur son site Internet. Nous estimons que la mise en place de plans d'action d'ALTAMIR, à la suite de ce rapport, n'a pas permis d'éliminer toutes les causes endogènes de la décote du cours du titre ALTAMIR par rapport à son Actif Net Réévalué.

La performance de la société ALTAMIR est d'un bon niveau par rapport aux sociétés du secteur.

Les éléments collectés pendant l'expertise nous conduisent à considérer que la décote du titre ALTAMIR est liée en partie au niveau faible de distribution de dividendes aux investisseurs (actions ordinaires) qui a fait opposition à un système de rémunération de la Gérance et de ses sociétés liées complexe sans seuil de performance (mis en place en 2017). Ce système de rémunération fait écho à une structure de la société qui pourrait favoriser les conflits d'intérêts, avec néanmoins un niveau de contrôle de la part du Conseil de Surveillance qui s'est amélioré.

Considérant ma mission comme terminée, j'ai clos en mon cabinet le présent rapport dont deux exemplaires sont adressés au Tribunal et un aux Conseils de chacune des parties. Je certifie avoir accompli la mission avec l'assistance de ma collaboratrice Madame Maëva KIERKEGAARD afin qu'il soit statué par votre Tribunal.

Fait à Paris le 9 février 2018.



**Thierry BERGERAS**