

## HOLDINGS

# Altamir Un expert confirme les anomalies pointées par Moneta

Le litige qui oppose Altamir à Moneta Asset Management a franchi une nouvelle étape, l'expert mandaté par le tribunal de commerce de Paris ayant remis sa copie il y a quelques jours. Mieux vaut ne pas se contenter des trois pages de conclusion pour juger de la teneur de ce rapport : la tonalité de ce résumé est en effet – étonnamment – bien différente de ce qui ressort de cette centaine de pages, qui, dans l'ensemble, donne raison à la société de gestion.

Petit rappel des faits : Moneta AM, actionnaire de la société d'investissement Altamir à hauteur de 8 %, en conteste depuis plusieurs années différents aspects de la gestion et de la gouvernance. En avril 2015, la société publie sur son site Internet une note relative aux frais de gestion appliqués par Altamir, dénonçant leur montant absolu mais surtout leur hausse

d'environ 50 % depuis 2011. Le holding coté, dirigé par Maurice Tchenio, contre-attaque en octobre 2015 en assignant Moneta AM en référé, au motif que les « informations trompeuses » de cette note auraient conduit à une contre-performance de l'action Altamir. Après deux rapports d'experts produits en faveur de l'une des parties puis de l'autre, une troisième analyse est demandée pour évaluer l'éventuel préjudice porté à Altamir. La mission a été étendue, à la demande de Moneta, à la recherche des causes de la décote du cours d'Altamir par rapport à son actif net réévalué.

Tous les points de controverse y sont abordés, avec, comme première conclusion, que « l'allégation [de Moneta AM] d'une hausse très significative [des frais] à partir de 2011 est justifiée », avec une nuance sur le mode de calcul : « Un autre ratio modère l'augmentation cons-

tatée. » L'expert émet un autre bémol : celui des trois sociétés de *private equity* choisies comme étalons, jugées « imparfaitement comparables ».

## CAUSES DE LA DÉCOTE

Le rédacteur affirme toutefois que la fameuse note de Moneta AM n'a pas eu d'influence sur le cours de Bourse. « Il n'apparaît pas de préjudice pour la société Altamir lié à la dégradation du cours de Bourse résultant de la publication de la note du 17 avril », écrit-il. « Le cours n'a pas baissé car tous les professionnels étaient déjà au fait de

cette inflation des frais de gestion », explique Romain Burnand, fondateur de Moneta. De son côté, la direction d'Altamir rétorque que cette démarche a provoqué « une altération durable de l'image de la société chez les investisseurs » et affirme qu'ils sont restés à l'écart du titre à cause de ce contexte de suspicion.


Et l'on en vient ici au deuxième point clé de cette affaire, à savoir la décote d'Altamir. Là encore, l'activisme de Moneta ne serait pas en cause : l'expert estime « que le faible niveau de distribution des dividendes de la société Altamir [...] reste une cause endogène de la décote ». Autre facteur, souligné par ce nouveau rapport : « Les différents mandats exercés par M. Tchenio autour de la société Altamir [...] le mettent dans une situation favorisant les conflits d'intérêts. » Celui-ci est à la fois actionnaire « ordinaire »

d'Altamir, à hauteur de 29 % du capital, et président d'Altamir Gérance, gérant de la société en commandite par actions (SCA) qu'est Altamir, et perçoit à ce titre des honoraires équivalant à 2 % des fonds propres chaque année. Pour faire simple, grossir les fonds propres est, de son point de vue, plus rentable que de les distribuer sous forme de dividendes. On est loin de l'alignement des intérêts revendiqué.

Le rapport ajoute que « la structure de rémunération d'Altamir Gérance, d'une part, et de Maurice Tchenio, d'autre part, est pour le moins complexe et peu lisible pour ses actionnaires [...], ce qui permet d'entretenir le climat de défiance, également alimenté par les communiqués de Moneta et de l'Association de défense des minoritaires ». L'Adam de Colette Neuville accompagne en effet la société de gestion dans

cette affaire. « C'est un beau succès, qui prouve que les minoritaires n'avaient pas eu tort de dénoncer la décote, dont les causes paraissent bien endogènes, nous confie-t-elle, et j'espère qu'Altamir va en tenir compte pour améliorer sa transparence et sa gouvernance ». Et de pointer : « Dans une SCA, le seul contre-pouvoir est le conseil de surveillance, qui, ici, est loin de jouer son rôle. » Il devrait être partiellement renouvelé à l'occasion de la prochaine assemblée générale, qui se tiendra le 26 avril. —M. B.

## NOTRE CONSEIL

 **VENDRE** : nous avons pris nos bénéfices en septembre, la décote se réduisant. Il nous paraît prématuré de se repositionner, alors que le contexte boursier devient plus houleux (LTA).  
**Prochain rendez-vous** : le 8 mars après Bourse, résultats 2017.

## CRITÈRES D'INVESTISSEMENT

### COMPORTEMENT DE L'ACTION

<b>PERFORMANCE DU TITRE</b>	
COURS AU 22-2-18 :	15,20 €
VARIATION 52 SEMAINES :	14,72 %
2018 :	-0,26 %
<b>LIQUIDITÉ</b>	
VOL. QUOT. MOYEN ECHANGÉ :	13.863
EXTRÊMES 52 S. :	17,50 € / 12,66 €

### PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE

<b>ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ</b>	
ÉVOL. MOYENNE DEPUIS 3 ANS :	NS
ÉVOL. 2017 :	NS
<b>BNPA</b>	
ÉVOL. MOYENNE DEPUIS 3 ANS :	25 %
ÉVOL. 2017 :	-84 %

### CONFIANCE DANS LA SOCIÉTÉ

<b>SOLIDITÉ DU BILAN</b>	
DETTE NETTE / FONDS PROPRES :	NS
DERNIER ACTIF NET / ACTION :	21,62 €
<b>PART DU CAPITAL DÉTENUE PAR LE PRÉSIDENT : 29 %</b>	
<b>AUTRES ACTIONNAIRES</b>	
MONETA AM : 8 %, SEB IM : 4 %	

### INTÉRÊT BOURSIER

<b>RENDEMENT ESTIMÉ</b>	
DIVIDENDE 2017 ESTIMÉ :	0,71 €
RDT 2016 : 4,3 %	RDT 2017 : 4,7 %
<b>VALORISATION ESTIMÉE</b>	
PER 2017 :	27,7 FOIS
PER 2018 :	27,7 FOIS