

ASSEMBLEE GENERALE MIXTE DU 18 avril 2013

DEPÔT D'UN PROJET DE RESOLUTION EXPOSE DES MOTIFS

La nouvelle politique de dividende adoptée par le Conseil de Surveillance constitue un progrès. La stratégie de la gérance de notre société met cependant depuis trop longtemps l'accent sur l'accroissement de la taille au détriment des retours aux actionnaires, retours qui ont été particulièrement décevants depuis l'origine de la société.

- **Cette stratégie sert l'intérêt de la gérance et des associés commandités au détriment des actionnaires commanditaires.** Ces derniers ont réalisé un investissement qui depuis l'origine a très fortement sous performé le marché français des actions. En revanche, cette stratégie bénéficie à la gérance et aux associés commandités dont les statuts prévoient que leur rémunération est directement et indirectement liée à la masse du capital social et des fonds propres.
- **Cette stratégie ne trouve pas de justification dans l'intérêt social :** la croissance des actifs gérés n'a pas de sens pour Altamir Amboise, fonds d'investissement sous forme de Société de Capital Risque, dont l'activité consiste à investir dans des fonds gérés par des sociétés de gestion externes. Autant la notion de taille critique est pertinente pour les sociétés de gestion, autant elle est privée de sens pour leurs clients, en l'espèce Altamir Amboise, qui recourent à leurs services.
- **Cette stratégie est pour une large part à l'origine de l'ampleur de la décote du cours de bourse par rapport à l'actif net réévalué (« ANR »).** Le cours de bourse de 9,17 € à la clôture du 21 mars décote de 32% par rapport à l'ANR de 13,47 € au 31 décembre 2012, alors que les sociétés comparables décotent en moyenne de 20%. On constate également que la décote relative d'Altamir Amboise est aujourd'hui supérieure au niveau de fin 2011 (cf. page 48 de la présentation SFAF du 21 mars 2013), confirmant l'échec de la stratégie du gérant.
- **La proposition à l'AG du 18 avril de limiter le dividende versé aux actionnaires ordinaires à 0,41€ - soit 3% de l'ANR- est un progrès, mais la distribution reste très insuffisante tant au regard des pratiques de la profession que des promesses passées :**
 - I. Il n'y a pas de raison de limiter la distribution de dividende à 3% net de l'ANR au 31 décembre 2012, soit 14,9 millions € alors que la société dispose d'un montant de 98 millions € de trésorerie nette au 31 décembre 2012 (cf. page 32 de la présentation SFAF du 21 mars 2013).
 - II. La politique de distribution de 2 à 3% de l'ANR (cf. page 52 de la présentation) est très inférieure aux pratiques des sociétés comparables.
- **Un engagement additionnel ferme de la gérance sur un programme de rachat et d'annulation d'actions est de nature à contribuer à la réduction de la décote de la société :**
 - I. La société a dans le passé fait voter des résolutions de rachat d'actions ayant pour but premier de lui permettre « d'optimiser la gestion de son actif net réévalué par action en procédant à des achats de titres et, le cas échéant, à leur annulation par voie de réduction de capital » (résolutions votées en 2008, 2009, 2010 et 2011). En 2008 et 2009, des résolutions autorisant l'annulation des titres rachetés ont été votées en assemblée générale extraordinaire. Cependant, aucun rachat ni annulation n'a été effectué au cours de la période. Après coup, le gérant a expliqué publiquement lors de la réunion SFAF du 16 février 2012 n'avoir jamais eu l'intention d'utiliser cette autorisation, pourtant votée à quatre reprises en assemblée, défiant ainsi la volonté des actionnaires commanditaires. Cette attitude a certainement contribué à augmenter la décote de la société en révélant le peu d'égard de la gérance envers les intérêts et souhaits des actionnaires.
 - II. Bien qu'il ne soit pas contraint juridiquement d'effectuer les rachats votés par l'assemblée générale, le gérant donnerait au marché un message clair montrant sa volonté de réduire mécaniquement la décote dont souffre Altamir Amboise. Avec une décote de plus de 30%

aujourd'hui, y a-t-il un meilleur investissement pour la société dont la valeur est supérieure de 50% au cours d'achat ?

La résolution proposée au vote de l'Assemblée Générale vise donc à mieux aligner les intérêts économiques des actionnaires commandités avec ceux des commanditaires dont la plupart sont présents au capital depuis de très nombreuses années. L'intérêt social n'exige nullement de poursuivre une stratégie de croissance qui n'a pas de sens s'agissant d'un fonds d'investissement. La hausse relative de la décote de la société au cours de 2012 est un constat clair d'échec de cette stratégie. La réaction positive du titre à l'annonce de la nouvelle politique de distribution constitue un encouragement pour ne pas considérer la décote comme une fatalité. Les meilleurs acteurs du secteur cotent à un niveau proche, et parfois supérieur, à l'ANR publié.