

# Altamir Amboise

Réponse à l'Exposé des Motifs et au Projet de  
Résolution A proposés par Moneta et l'ADAM

**Altamir Amboise Gérance**

10 avril 2013



# Agenda

- Historique de performance d'Altamir Amboise
- La taille est importante
- La décote
- Nouvelle politique de distribution du dividende et trésorerie
- Alignement des intérêts
- Le rachat d'actions n'est pas une solution magique
- La Résolution A est irrégulière, inapplicable, irresponsable et contre l'intérêt social
- Altamir Amboise est l'une des lignes les plus performantes dans les fonds de Moneta

# Malgré une décote actuelle de 35%, la performance d'Altamir Amboise depuis sa création est en ligne avec celle du CAC 40



## Avec prise en compte de la pondération des levées de fonds d'Altamir Amboise depuis janvier 1996

Performance d'Altamir Amboise relative au CAC 40, avec prise en compte de la pondération des levées de fonds						
Date	Levée de fonds	Montant(M€)	Altamir Amboise		CAC 40	
			Prix d'entrée (€)	Performance au 22/03/2013	Indice	Performance au 22/03/2013
14/12/1995	Introduction d'Altamir & Cie à la cote du Second Marché	12,2 <sup>1</sup>	7,24	+43,7%	1 908	+208,5%
07/07/1998	Augmentation de capital Transfert au Nouveau Marché	61,0 <sup>4</sup>	8,47	+22,8%	4 556	+29,2%
29/03/2006	Introduction en Bourse d'Amboise Inv.	119,2	12,20	(14,7%)	6 203	(5,1%)
10/07/2007	Fusion Altamir & Cie - Amboise Inv. Augmentation de capital	120,0	12,97	(19,8%)	7 598	(22,5%)
31/03/2008	Exercice des BSA Mars 2008	12,8	6,00	+73,4%	5 965	(1,3%)
29/09/2008	Exercice des BSA Septembre 2008	20,7	6,00	+73,4%	5 172	+13,8%
<b>22/03/2013</b>			<b>10,40</b>		<b>5 887</b>	
<b>Performance pondérée par les levées de fonds</b>				<b>+0,7%</b>		<b>+3,7%</b>

Source: Capital IQ, Bloomberg  
Analyse: Rothschild

# Fort potentiel de création de valeur sur les 4 ans à venir

**€696M investis depuis la création :**

**€275M cédés**

dont €243M (investissements hors capital risque)

**€421M sont en portefeuille, valorisés à**

investissements 2006-2012 financés principalement par les augmentations de capital de €280M effectuées sur la période 2006-2008

**... et devraient retourner un multiple de 2x**

**Multiple et TRI\***

*au 31/12/2012*

1.9x et 16.4%

**2.1x et 20.3%**

**1.1x et 1.9%**

\* Audités par Ernst & Young

# Agenda

- Historique de performance d'Altamir Amboise
- La taille est importante
- La décote
- Nouvelle politique de distribution du dividende et trésorerie
- Alignement des intérêts
- Le rachat d'actions n'est pas une solution magique
- La Résolution A est irrégulière, inapplicable, irresponsable et contre l'intérêt social
- Altamir Amboise est l'une des lignes les plus performantes dans les fonds de Moneta

# La taille est un facteur important dans toutes les sociétés, et Altamir Amboise n'est pas une exception



- Altamir Amboise a pour objectif d'atteindre la **taille critique** de **€1Md** d'actifs sous gestion pour :
  - Devenir un partenaire incontournable d'Apax Partners France et d'Apax Partners LLP et optimiser la performance par une gestion dynamique de la trésorerie (la faculté d'ajuster tous les 6 mois le niveau de son engagement à la trésorerie effectivement disponible)
  - Accroître la liquidité du titre LTA, attirer ainsi un plus grand nombre d'investisseurs et réduire la décote

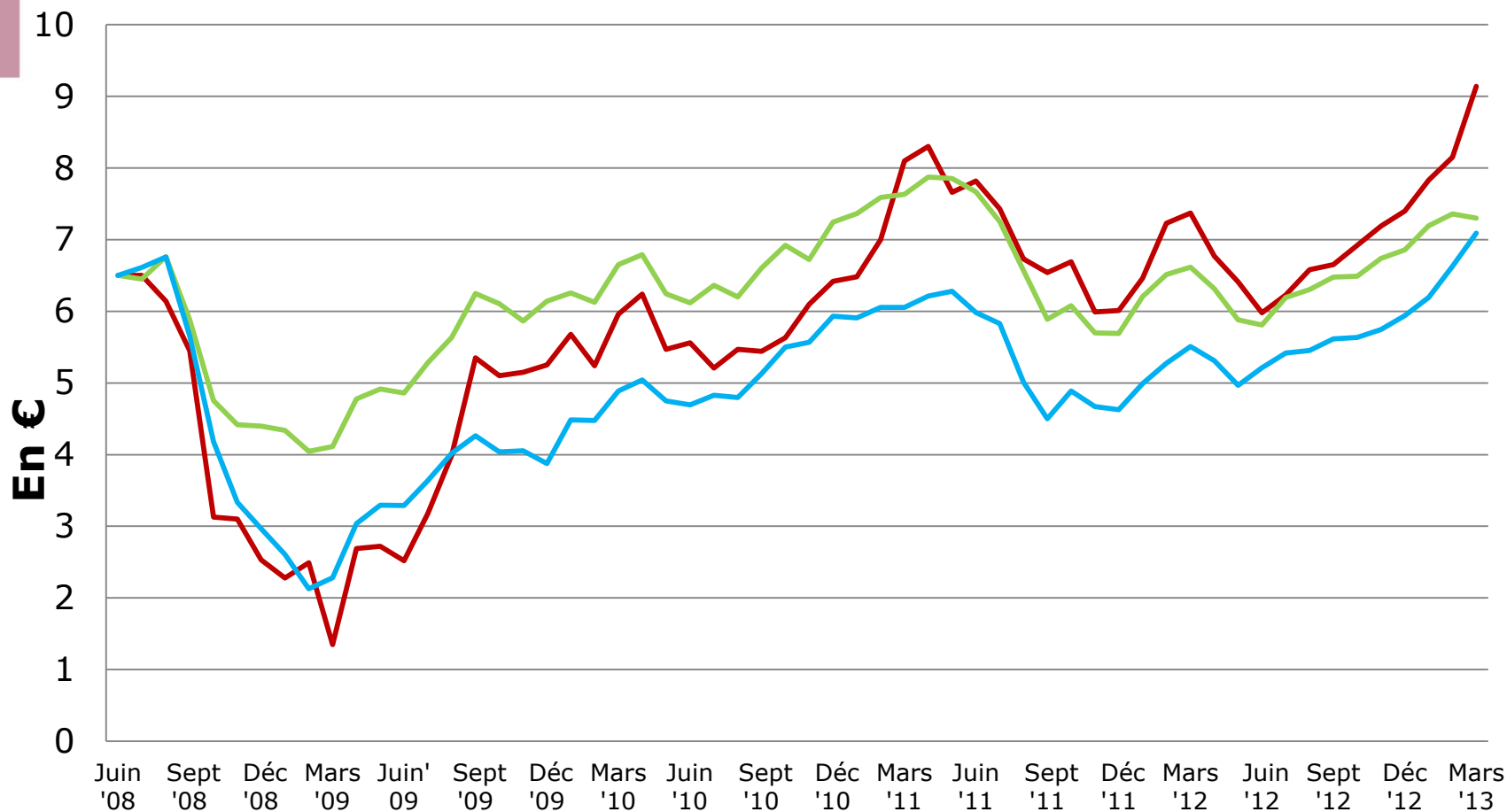
# Agenda

- Historique de performance d'Altamir Amboise
- La taille est importante

- La décote

- Nouvelle politique de distribution du dividende et trésorerie
- Alignement des intérêts
- Le rachat d'actions n'est pas une solution magique
- La Résolution A est irrégulière, inapplicable, irresponsable et contre l'intérêt social
- Altamir Amboise est l'une des lignes les plus performantes dans les fonds de Moneta

# Altamir Amboise surperforme ses indices de référence ...

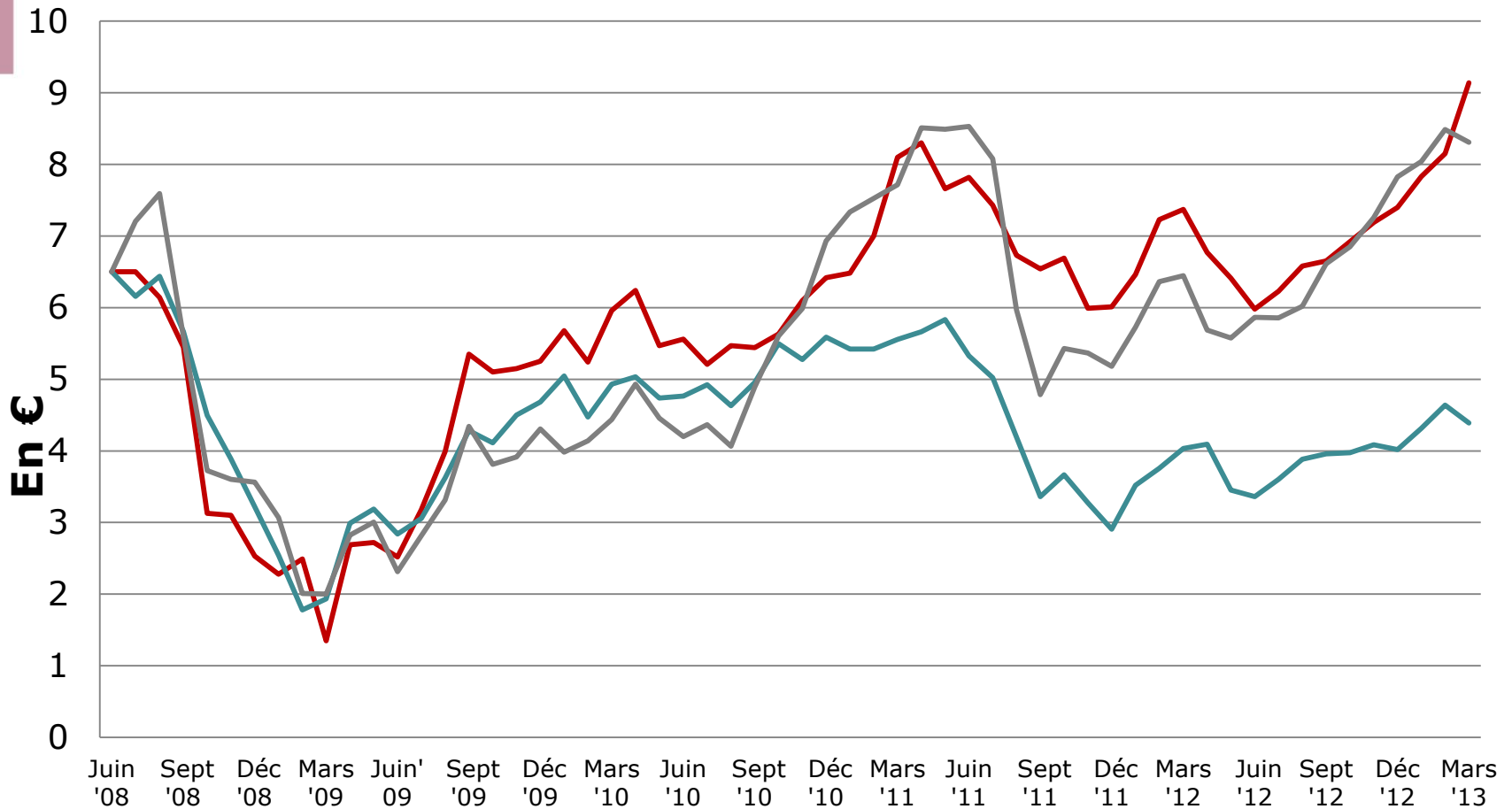


Au 31 mars 2013  
(Base: 30/06/2008)

— LTA — CAC Mid & Small — LPX Europe TR



# ... et surperforme aussi ses comparables français



Au 31 mars 2013  
(Rebased to 30/06/2008)

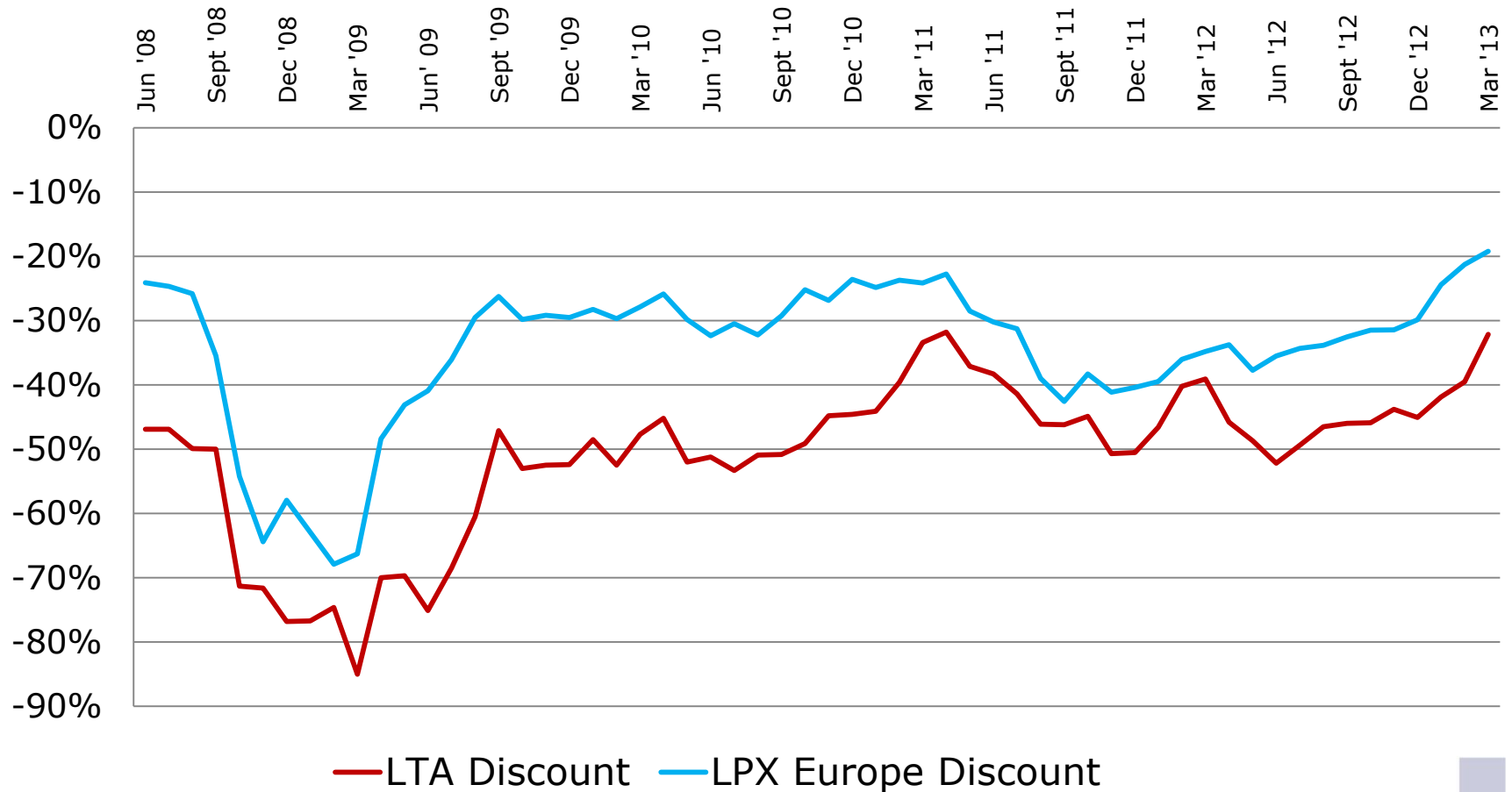
— LTA      — Eurazeo      — Wendel

# La réduction de la décote s'accélère

	31/12/11	31/12/12	15/3/13
Cour de bourse LTA (€ par action)	6.01	7.40	9.14
ANR (€ par action)	12.10	13.47	13.73*
Décote LTA	50%	45%	33%

\* En incluant l'impact de €0,26 par action produit de la cession de Codilink

# Le différentiel de la décote est toujours élevé ...



Au 15 mars 2013

# ... mais en ligne avec les comparables français

<i>En €</i>	Eurazeo	Wendel	Altamir Amboise
ANR	59.20	132.50	13.73
Cours de Bourse	38.96	81.06	8.80
<b>Décote</b>	<b>34%</b>	<b>39%</b>	<b>36%</b>

*Sources :*

- Les ANR pour Eurazeo et Wendel sont ceux présentés lors de leurs dernières réunions SFAF (à la date de 11/3/13 pour Eurazeo, et 18/3/13 pour Wendel)
- L'ANR d'Altamir Amboise au 31/12/13 plus l'impact de €0.26 produit de la cession de Codilink, annoncé en mars 2013
- Cours de bourse : prix de clôture au 9/4/2013

# Agenda

- Historique de performance d'Altamir Amboise
- La taille est importante
- La décote
- Nouvelle politique de distribution du dividende et trésorerie
- Alignement des intérêts
- Le rachat d'actions n'est pas une solution magique
- La Résolution A est irrégulière, inapplicable, irresponsable et contre l'intérêt social
- Altamir Amboise est l'une des lignes les plus performantes dans les fonds de Moneta

# Politique de dividende : Historique

**1995-1999** Distribution de 90% du résultat net social

*(Source : Introduction en bourse  
Transfert au Nouveau Marché)*

**2000-2004** Distribution de 50% du résultat net social

*(Source : rapport annuel 1999)*

**2005-2011** Distribution de 20% du résultat net social  
➤ Taux utilisé pour la distribution des dividendes  
des exercices 2005-2006-2007

*(Source rapport annuel 2004  
et suivants)*

**2012** Distribution de 2 à 3% de l'ANR de clôture  
➤ Proposition du conseil de surveillance à l'AG du  
18.04.2013

# Nouvelle politique de dividende

## Avantages

- **Pérennité** : l'ANR est toujours positif alors que le résultat net social peut être négatif
- **Lisibilité** : l'ANR est publié tous les trimestres, les analystes peuvent l'ajuster en cours de trimestre en fonction d'informations nouvelles
- **Croissance** : l'objectif poursuivi par la gérance est la croissance de l'ANR ; le dividende, sauf problématique de cash, devrait progresser au même rythme que l'ANR

## Inconvénients

- Dividende pouvant être inférieur à celui de l'ancienne méthode en cas d'exercice exceptionnel mais distribution accrue en moyenne
- Gestion plus complexe de la trésorerie : un exercice avec peu de cessions et un volume d'investissements élevé, donc une trésorerie faible, nécessitera un décaissement supplémentaire pour le dividende

# L'indexation du dividende à l'ANR



Une seule autre société dans l'indice LPX Europe a adopté cette approche

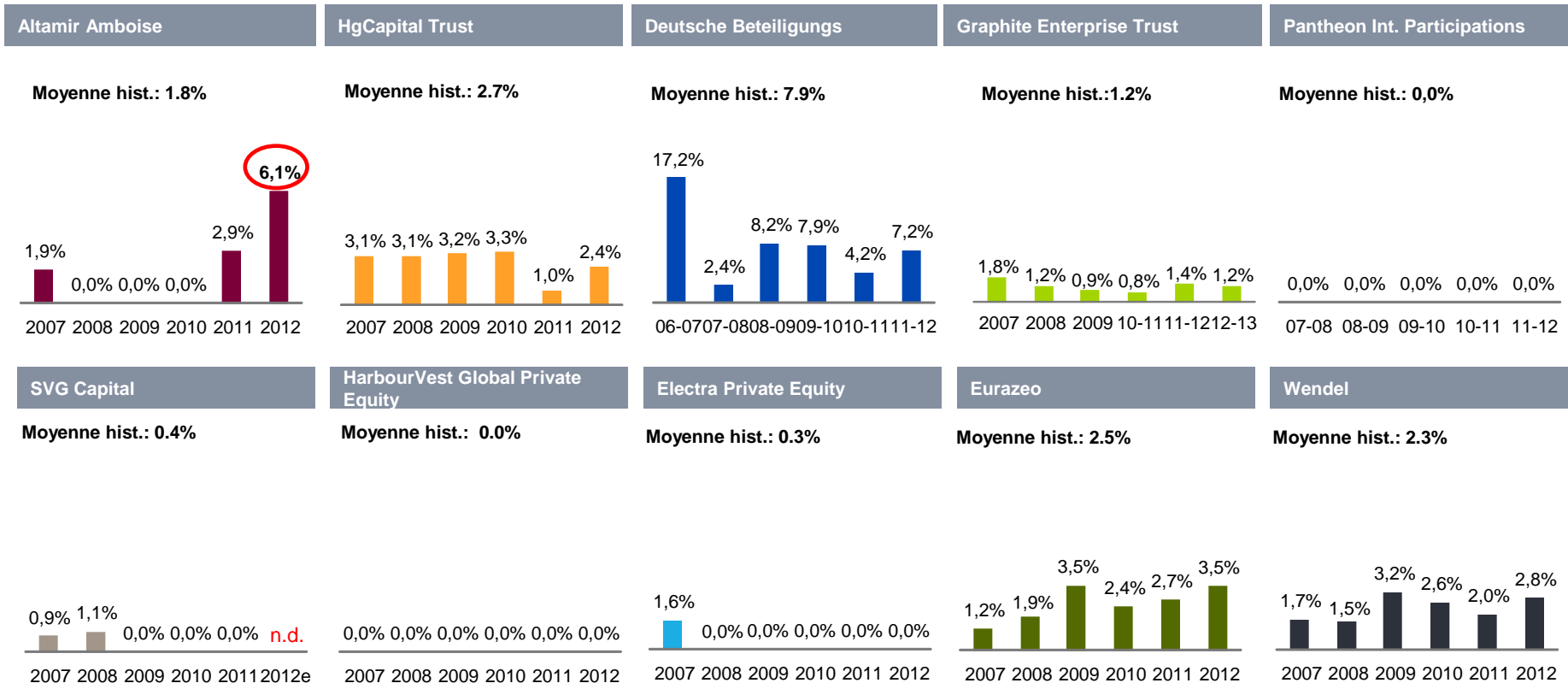
- Parmi les 29 sociétés identifiées dans l'indice LPX Europe, seule JZ Partners a déjà initié une telle politique, début 2012
  - Le Board de JZ Capital Partners' souhaite rendre les distributions de dividende plus régulières et prévisibles
  - La politique de dividende à partir de l'exercice 2012-2013 consiste à distribuer 3% de l'ANR



# La nouvelle politique de dividende place Altamir Amboise dans le haut de la fourchette des rendements de dividende



## Comparaison des rendements du dividende dans le secteur du private equity coté



Source: Sociétés, FactSet

Notes

1 Ratio: Dividende par action versé au titre de l'exercice considéré / Cours de bourse moyen sur l'exercice considéré

2 Graphite Enterprise Trust plc : 13 mois (du 01/01/2010 au 31/01/2011)

# Trésorerie et Engagements

- Altamir Amboise disposait d'une trésorerie de **€98M** au 31 décembre 2012
- Engagements en cours à hauteur maximum de **€300M**
  - De €113M à €193M dans le Fonds Apax France VIII
  - De €57M à €87M dans le Fonds Apax VIII LP
  - Investissements complémentaires de €20M aux côtés du Fonds Apax France VII
- La nouvelle politique de distribution entraine un engagement minimum additionnel de **€15M** par an

# Agenda

- Historique de performance d'Altamir Amboise
- La taille est importante
- La décote
- Nouvelle politique de distribution du dividende et trésorerie
- Alignement des intérêts
- Le rachat d'actions n'est pas une solution magique
- La Résolution A est irrégulière, inapplicable, irresponsable et contre l'intérêt social
- Altamir Amboise est l'une des lignes les plus performantes dans les fonds de Moneta

# Alignement des intérêts



- Depuis 2011 et désormais, Altamir Amboise investit dans les fonds gérés ou conseillés par Apax Partners France et Apax Partners LLP, et les honoraires de gestion payés à chacun de ces fonds sont identiques à ceux payés par tous les investisseurs
  - La Gérance d'Altamir Amboise n'a aucun intérêt financier dans les sociétés gérantes de ces fonds
- Dans l'esprit d'aligner les intérêts du General Partner et des Limited Partners dans les fonds du private equity, actuellement les Limited Partners imposent au General Partner d'investir 7% du total engagé dans le fonds
  - Le Gérant d'Altamir Amboise détient plus de 22% des actions ordinaires d'Altamir Amboise

# Agenda

- Historique de performance d'Altamir Amboise
  - La taille est importante
  - La décote
  - Nouvelle politique de distribution du dividende et trésorerie
  - Alignement des intérêts
- Le rachat d'actions n'est pas une solution magique
- La Résolution A est irrégulière, inapplicable, irresponsable et contre l'intérêt social
  - Altamir Amboise est l'une des lignes les plus performantes dans les fonds de Moneta

# 3 acteurs « best-in-class » considèrent le rachat d'actions comme inefficace

## Point de vue des comparables sur l'intérêt d'un buy-back

HgCapital Trust plc }

- 1 ■ **Le Board de Hg Capital Trust déclare ne pas utiliser le rachat d'actions à des fins de gestion de la décote sur ANR, estimant que l'effet ne serait en général que temporaire**

"The Board has not attempted to manage any discount through repurchase of shares, which it believes usually has only temporary effect. The Board believes that discounts to NAV are minimised through consistent long-term returns, transparent reporting, rigorous valuation and avoidance of risk at Trust level."

Source: HgCapital Trust 2012 Annual Report

Graphite Enterprise

- 2 ■ **Dans sa présentation à l'Assemblée Générale du 11 juin 2012, Graphite Enterprise Trust affirme, d'après son étude, qu'il n'existe pas de lien clair entre un retour massif d'argent aux actionnaires et une réduction significative de la décote, et préconise, entre autres, une solide performance de l'ANR afin de réduire cette décote**

"A number of listed private equity companies are returning cash to shareholders. **There is no strong evidence that this materially reduces discounts.**"

"Discounts are principally driven by sentiment towards the sector. Sentiment towards the sector has not fully recovered following the concerns of 2008/9. (...) **Over the longer term sentiment should improve:**

- Companies must demonstrate **strong net asset value performance**
- **Sound balance sheet management** is critical
- **Communication of these strengths** is key to overcoming preconceptions."

Source: Presentation by Graphite Enterprise Trust to the AGM of 11 June 2012, « Investing in long term growth »

investor

- 3 ■ **La société suédoise Investor<sup>1</sup>, se projetant à long terme, privilégie l'investissement dans des sociétés de participation plutôt que dans ses propres actions**

"Investor currently considers it more attractive, from a long-term ownership perspective, to invest capital in new and existing holdings with a high return potential rather than repurchasing own shares."

Source: Investor 2011 Annual Report

# Agenda

- Historique de performance d'Altamir Amboise
  - La taille est importante
  - La décote
  - Nouvelle politique de distribution du dividende et trésorerie
  - Alignement des intérêts
  - Le rachat d'actions n'est pas une solution magique
- La Résolution A est irrégulière, inapplicable, irresponsable et contre l'intérêt social
- Altamir Amboise est l'une des lignes les plus performantes dans les fonds de Moneta

# La résolution A est irrégulière et inapplicable

- L'ambiguïté de la rédaction du texte proposé pourrait confondre les actionnaires, les investisseurs potentiels, et l'ensemble du marché
  - Si la résolution est rédigée comme une autorisation à donner à la gérance, l'énumération des modalités de mise en oeuvre relève l'imperatif
- L'objectif de la résolution ne fait pas partie des quatre objectifs des programmes limitativement prévus par la loi pour les programmes de rachat d'actions
  - L'opération souhaitée est une réduction de capital qui ne dit pas son nom et ne respecte pas les règles de ce type d'opération
- Le mécanisme de rachat proposé traduit une volonté d'agir sur le cours de bourse, ce qui est interdit aux émetteurs sur leurs propres titres
- Cette résolution n'étant pas accompagnée d'un autre projet de résolution qui viserait à autoriser l'annulation des actions rachetées, la mise en oeuvre de la résolution proposée est donc impossible



# La résolution A est irresponsable, contre l'intérêt social, et contre l'intérêt des actionnaires



- Dans leurs communications aux actionnaires d'Altamir Amboise, Moneta fait allusion à un "pile of cash" (*tas d'argent*)
  - La trésorerie de €98m dont dispose Altamir Amboise actuellement doit lui permettre de faire face à ses engagements de plus de €300M au cours des 4 prochaines années :
    - €193M : Apax France VIII-B
    - €87M : Apax VIII LP
    - €20M : Apax France VII
    - Un minimum de €15M par an pour le versement du dividende
  
- Les auteurs de la résolution A agissent de façon irresponsable
  - L'érosion de la trésorerie d'Altamir Amboise, la conséquence logique des mesures proposées dans la résolution A, mettront la société dans la position d'avoir besoin de lever de capitaux sur le marché boursier dans des conditions dilutives, afin de répondre à ses engagements.
  
- La résolution proposée est contre l'intérêt d'Altamir Amboise et de ses actionnaires, qui est d'investir aussi longtemps que les ressources dont dispose la société ne sont pas supérieure a sa capacité d'investissement
  - Compte tenu de ses engagements actuels, la capacité d'investissement d'Altamir Amboise sera supérieure à ses ressources financières pour les 5 prochaines années.

# Agenda

- Historique de performance d'Altamir Amboise
  - La taille est importante
  - La décote
  - Nouvelle politique de distribution du dividende et trésorerie
  - Alignement des intérêts
  - Le rachat d'actions n'est pas une solution magique
  - La Résolution A est irrégulière, inapplicable, irresponsable et contre l'intérêt social
- Altamir Amboise est l'une des lignes les plus performantes dans les fonds de Moneta

Moneta est «*dissatisfied*» avec l'une des lignes les plus performantes de ses fonds



Dans les fonds Micro Entreprises et Multi-Caps de Moneta, la performance de LTA est parmi les meilleures

### ■ **Moneta Micro Entreprises**

- Dans la lettre trimestrielle aux actionnaires du T1 2013, Moneta Asset Management déclare: "*On notera **Altamir Amboise comme la plus importante contribution ce trimestre...***"
- Selon la lettre de Moneta, Altamir Amboise:
  - Est la ligne la plus importante du fonds
  - Le cours de bourse a progressé de 170% en 10 ans depuis que Moneta détient des titres
  - Représente de loin le meilleur rendement à long terme

### ■ **Moneta Multi-Caps**

- Selon la lettre trimestrielle du T1 2013, Altamir Amboise:
  - Est la 13ème ligne par sa taille dans le fonds (parmi plusieurs sociétés du CAC 40: Sanofi, EADS, Danone, Veolia, Alstom, Total, Michelin, BNP Paribas et Société Générale)
  - Montre le plus fort rendement à long terme, le cours de bourse ayant progressé de 121% depuis le quatrième trimestre 2008.