

2018

**DOCUMENT
DE RÉFÉRENCE**

INTÉGRANT LE RAPPORT FINANCIER ANNUEL



SOMMAIRE

Entretien avec Maurice Tchenio Président de la Gérance

2

/ 1

PRÉSENTATION DE LA SOCIÉTÉ ET DE SES ACTIVITÉS

7

1.1	Informations financières sélectionnées	9
1.2	Présentation de la Société	18
1.3	Description des activités	48
1.4	Commentaires sur l'exercice	62
1.5	Procédure de contrôle interne	71
1.6	Facteurs de risques	74

/ 2

GOVERNEMENT D'ENTREPRISE RAPPORT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

83

2.1	Organe de direction et de surveillance	84
2.2	Rémunérations et avantages des dirigeants et mandataires sociaux	97
2.3	Observations du Conseil de Surveillance à l'assemblée	101

/ 3

COMPTES ANNUELS

105

3.1	Comptes consolidés	106
3.2	Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés	130
3.3	Comptes annuels et annexes	134
3.4	Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels	147
3.5	Liste des filiales et participations	151

/ 4

INFORMATIONS SUR LA SOCIÉTÉ ET SON CAPITAL

153

4.1	Capital social	154
4.2	Principaux actionnaires	158
4.3	Cadre juridique et fiscal de la SCR	162
4.4	Statuts	166
4.5	Conventions réglementées	169

/ 5

INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

171

5.1	Responsable du Document de Référence	172
5.2	Responsables du contrôle des comptes	173
5.3	Documents accessibles au public	174
5.4	Référence à des comptes historiques	175
5.5	Table de concordance	176
5.6	Glossaire	181

2018

DOCUMENT DE RÉFÉRENCE

INTÉGRANT LE RAPPORT FINANCIER ANNUEL

Altamir en bref

L'ACCÈS PAR LA BOURSE AUX INVESTISSEMENTS D'APAX PARTNERS

-
- // **Altamir** est une société cotée de *Private Equity* ⁽¹⁾ (Euronext Paris-B, mnémo : LTA)
 - // **Créée en 1995** pour permettre à tout investisseur d'accéder par la bourse à la classe d'actifs du *Private Equity*, une des plus performantes sur la durée
 - // **Investit** au travers et avec les fonds gérés par Apax Partners SAS (France) et Apax Partners LLP (Londres), deux leaders du *Private Equity* sur leur marché respectif
 - // **Une stratégie d'investissement** fondée sur le financement de la croissance et la spécialisation sectorielle
 - // **Quatre secteurs de spécialisation** : TMT, Consumer, Santé, Services
 - // **Un portefeuille d'entreprises** en croissance, diversifié par secteur, par taille (PME et grandes entreprises) et par zones géographiques (Europe, Amérique du Nord, Émergents)
 - // **Un dirigeant expérimenté et impliqué** : un des pionniers du *Private Equity* et le premier actionnaire d'Altamir avec 65 % du capital
 - // **Des objectifs ambitieux de croissance** de l'ANR par action et des actifs sous gestion (près de 800M€ fin 2018)
 - // **Des dividendes réguliers** : 3 % de l'ANR par an
 - // **Une fiscalité avantageuse** pour les investisseurs de long terme : statut de SCR (Société de Capital-Risque)

(1) Qui investit dans des actifs non cotés.



Entretien avec **Maurice Tchenio**

Président de la Gérance

2018 A ÉTÉ UNE ANNÉE TRÈS DYNAMIQUE. LES INVESTISSEMENTS ONT ATTEINT LE NIVEAU RECORD DE 154M€ ET LES CESSIONS 156M€, UN MONTANT QUI N'A ÉTÉ DÉPASSÉ QUE DEUX FOIS DEPUIS LA CRÉATION D'ALTAMIR. L'EBITDA DES SOCIÉTÉS DU PORTEFEUILLE EST EN FORTE PROGRESSION, DE 25 % DONT 15 % DE CROISSANCE ORGANIQUE. LA HAUSSE DE L'ANR S'ÉTABLIT À 3,8 %, UNE PERFORMANCE SATISFAISANTE ÉTANT DONNÉ QUE LES CESSIONS ONT PORTÉ SUR DES ACTIFS SOUS PERFORMANTS. L'ÉVOLUTION DE LA STRATÉGIE ANNONCÉE LORS DE L'OPA SUR ALTAMIR S'EST CONCRÉTISÉE PAR DES INVESTISSEMENTS DANS 2 FONDS POSITIONNÉS SUR DES MARCHÉS PARTICULIÈREMENT PORTEURS : APAX DIGITAL, DÉDIÉ AUX SOCIÉTÉS À FORTE COMPOSANTE TECHNOLOGIQUE, ET APAX DEVELOPMENT, QUI INVESTIT DANS LES *SMALL CAPS* EN FRANCE.

“2018 a été
une année
très dynamique”

48

Entreprises en croissance,
leaders dans leur secteur

25 %

de croissance de l'EBITDA,
dont 15 % de croissance
organique

Comment décririez-vous l'activité du portefeuille en 2018 ?

2018 a été une année très dynamique. Les investissements ont atteint le niveau record de 154M€ et incluent huit nouvelles sociétés acquises pour un montant total de 133M€. Les cessions ont atteint 156 M€, un montant qui n'a été dépassé que deux fois depuis la création d'Altamir. Cela signifie que nous avons fait tourner environ 20 % de notre portefeuille. Il faut souligner que nous avons cédé principalement des actifs parmi les moins performants, ce qui devrait avoir un impact positif sur nos résultats futurs.

Le troisième fait marquant de l'année est la forte croissance de l'EBITDA des sociétés du portefeuille : elle s'établit en effet à 25 %, dont 15 % de croissance organique et 10 % liée aux opérations de *build-up*. Cette performance est particulièrement significative car elle porte sur quasiment la globalité du portefeuille et non uniquement sur les 20 actifs les plus importants, comme le font la plupart de nos confrères.

La croissance de l'ANR, à 3,8 %, est supérieure à 2017, mais reste à un niveau inférieur à celui constaté les années précédentes.

La création de valeur des sociétés du portefeuille a atteint 69,5M€ en 2018, soit un rendement brut de 7,8 %, duquel il faut déduire 4 % de frais et *carried*, soit une croissance de l'ANR de 3,8 %. Cette création de valeur s'explique par 75,5M€ de plus-values latentes, une légère incidence positive de la variation des taux de change et une perte de 13,8M€ sur la cession de la société Nowo Oni. Le résultat cumulé des autres cessions est proche de zéro, les gains ayant compensé les pertes. C'est en définitive un bon résultat étant donné que nous avons cédé des actifs sous performants.

En ce qui concerne les plus-values latentes, nous avons enregistré de très belles performances, en particulier avec INSEEC U. et Melita. Deux sociétés, Altran et THOM Europe, ont en revanche détruit de la valeur à hauteur de 53M€ en raison d'une baisse de leurs multiples de valorisation. Bien que ces chiffres soient décevants, nous restons convaincus que ces deux investissements porteront leurs fruits à terme. La valorisation d'Altran s'est d'ailleurs déjà fortement redressée depuis sa chute de fin d'année.

Ces fluctuations sont inhérentes au métier du *Private Equity*. C'est pourquoi la performance doit être mesurée sur le long terme. La croissance de l'ANR d'Altamir est de 3,8 % en 2018, mais elle était de 2,6 % en 2017, et de 19,1 % et 19,2 % les deux années précédentes. Sur les cinq et dix dernières années, nous avons réalisé une croissance annuelle de l'ANR de 11,1 % et 10,4 % respectivement.



“ Nous avons
investi dans
8 nouvelles
sociétés, pour
un montant total
de 133M€.”



195,5Mds\$

investis sur
le marché européen
du *Private Equity*
en 2018*



“Le marché du Private Equity continue à progresser et est devenu très compétitif. Cela se traduit par des multiples à l’entrée qui atteignent des niveaux record. Plus que jamais l’expérience et l’expertise sont cruciales pour la sélection des actifs et la mise en œuvre des plans de transformation.”

*Source : MergerMarket

Le marché du *Private Equity* est toujours aussi dynamique. Quelles en sont les conséquences pour Altamir et pour l’ensemble des acteurs ?

Nous constatons avec satisfaction que le secteur du *Private Equity* continue à progresser sur les critères clés que nous mesurons, notamment les montants levés, investis ou cédés. C’est une classe d’actifs qui attire toujours davantage de capitaux parce qu’elle est désormais reconnue comme étant la plus performante à long terme, un point de vue que nous défendons depuis longtemps. Le défi que nous rencontrons actuellement est de réussir à investir les fonds de manière rentable, ce qui est de plus en plus difficile : en effet, le marché est très compétitif, caractérisé par une concentration toujours plus forte des acteurs, avec une majorité de capitaux captée par les sociétés de gestion les plus importantes et les plus sophistiquées.

Cette évolution se traduit par des multiples à l’entrée qui atteignent des niveaux record. Les investisseurs ne pouvant plus miser sur une hausse des multiples au moment de la cession, ils doivent avoir des thèses d’investissement très solides. Plus que jamais, l’expérience et l’expertise sont cruciales pour la sélection des actifs et la mise en œuvre des plans de transformation. On ne peut plus se contenter de réduire les coûts, l’excellence opérationnelle repose désormais sur la croissance du chiffre d’affaires et l’amélioration des marges, notamment par la politique de *pricing*. En ce qui concerne l’exécution, il faut pouvoir s’appuyer sur une équipe de management solide, et disposer de compétences fortes, notamment en matière de transformation digitale et de M&A pour être capable de dégager des synergies importantes sur les opérations de croissance externe et d’internationalisation. Il faut aussi utiliser la flexibilité financière qu’offrent les marchés.

Altamir a toujours su tirer avantage des nouvelles opportunités ; comment s’inscrit l’OPA d’Amboise - qui détient désormais 65 % d’Altamir - dans votre stratégie ?

Il est vrai qu’Altamir évolue et continuera à le faire. Fin 2018, les investissements dans le secteur des TMT (ou plus globalement dans des sociétés ayant une composante digitale) représentaient 46 % de notre portefeuille. Il y a sept ans, ce taux n’était que de 28 %. La part du digital continuera à augmenter car c’est là que le potentiel de croissance est le plus élevé. Notre portefeuille s’est aussi fortement internationalisé : alors qu’en 2011, seulement 18 % de notre portefeuille était investi hors de France c’est aujourd’hui 57 %. Et même dans les 43 % alloués à des sociétés basées en France, la plupart sont investis dans des sociétés ayant une présence à l’international.

Déterminé à continuer à faire évoluer Altamir et convaincu du bien-fondé de la direction choisie, j’ai décidé de lancer l’OPA qui a permis à Amboise d’acquérir 65 % du capital d’Altamir.

Cela nous offre la possibilité de poursuivre notre développement. Nous saisissons de nouvelles opportunités sur des marchés dynamiques. Nous avons déjà commencé à le faire en 2018 en investissant dans le fonds digital d’Apax LLP et dans le fonds *small cap* en cours de levée



57 %

la part du portefeuille international
en prix de revient résiduel fin 2018,
contre 18 % fin 2011



46 %

la part du portefeuille dans
les TMT et le digital, en juste valeur
au 31 décembre 2018, contre
28 % fin 2011

par les équipes d'Apax en France. Je veux aussi renforcer notre exposition sur l'Asie, ce qui se traduira probablement par des investissements dans des fonds hors du giron Apax. Enfin, je souhaite qu'Altamir puisse conserver certains de ses investissements plus longtemps pour en optimiser la valeur. Nous pouvons pour cela aller au-delà de l'horizon d'investissement classique de cinq ans en augmentant la part des investissements réalisés en direct.

J'ai clairement indiqué ces orientations stratégiques au moment de l'offre publique d'achat. Les investisseurs qui ne les approuvaient pas ont alors eu la possibilité de se désengager. En outre, avec une offre présentant une décote de 20 % sur l'ANR, contre les 30 à 40 % constatés au cours des dix dernières années, j'ai voulu montrer que j'ai confiance dans notre niveau de valorisation actuel et futur.

Quelles sont les répercussions de la réduction du flottant sur la liquidité d'Altamir ?

Je me suis engagé à maintenir un niveau de flottant d'au moins 35 %. Nous disposons donc encore d'un nombre considérable d'actions négociables et leur valeur va croître à mesure qu'augmentera la valeur d'Altamir. Pour la liquidité, il faut prendre en compte deux éléments, qui concernent toutes les sociétés de *Private Equity* cotées : l'effet de la liquidité sur la décote de l'ANR et la capacité des investisseurs à pouvoir acheter ou vendre des titres Altamir sur le marché. Nous travaillons actuellement sur ces questions. Concernant le trading, nous sommes capables de trouver des titres à l'achat ou à la vente pour les investisseurs désirant investir dans Altamir ou au contraire céder leurs titres. Je réfléchis parallèlement à un

dispositif qui réduirait fortement les fluctuations de la décote, ce qui permettrait aux investisseurs de se concentrer sur la croissance de notre actif sans se préoccuper de la décote. Et bien sûr, nous conservons notre politique des dividendes.

Au vu de ce qui s'est passé depuis le début de l'année, comment s'annonce 2019 ?

Nous sommes très satisfaits de la façon dont l'année a commencé. Nous avons réalisé trois cessions complètes, toutes à des multiples représentant plus de trois fois notre investissement. La plus significative pour Altamir est la cession du leader de l'enseignement supérieur INSEEC U, qui était détenu par le fonds Apax France VIII. Les deux autres sociétés étaient dans le giron du fonds Apax VIII LP : le courtier en assurance Assured Partners et le fournisseur de logiciels de comptabilité Exact Software. Avec la *dividend recap* que nous avons effectuée dans le groupe de télécommunications Marlink, nous avons dégagé près de 184M€ de produits de cession et revenus au premier trimestre, soit davantage que sur l'ensemble de l'année 2018. Pour l'ensemble de l'année, nous tablons sur un montant de 250M€, qui constituera un record.

Côté acquisitions, nous prévoyons de réaliser cinq à six nouveaux investissements, pour un total de 100M€, et l'objectif de croissance organique de l'EBITDA de notre portefeuille est de 7 %.

Nous sommes toujours pleinement investis et avons l'intention de le rester. Nous étions en situation de trésorerie nette négative à la fin de l'année 2018, mais cette situation va s'inverser et nous devrions être en positif jusqu'à la fin de l'année 2019.

PRÉSENTATION DE LA SOCIÉTÉ ET DE SES ACTIVITÉS

1.1	INFORMATIONS FINANCIÈRES SÉLECTIONNÉES	9	1.4	COMMENTAIRES SUR L'EXERCICE	62
1.1.1	Chiffres clés 2018	9	1.4.1	Contexte et performance	62
1.1.2	Performance	10	1.4.2	Activité de la Société	62
1.1.3	Portefeuille	11	1.4.3	Autres faits marquants de l'exercice	64
1.1.4	Activité	13	1.4.4	Événements post clôture	64
1.1.5	Bilan simplifié	14	1.4.5	Informations sur les tendances	64
1.1.6	Cours de bourse	14	1.4.6	Prévisions ou estimations de résultats	64
1.1.7	Carnet de l'actionnaire	16	1.4.7	Situation financière	65
			1.4.8	Méthodes de valorisation	68
1.2	PRÉSENTATION DE LA SOCIÉTÉ	18	1.4.9	Ressources de la Société	68
1.2.1	Présentation générale	18	1.4.10	Délais de paiement	69
1.2.2	Organigrammes	21	1.4.11	Tableau des résultats statutaires et autres éléments caractéristiques de la Société au cours des cinq derniers exercices (article R.225-102 du Code de Commerce)	70
1.2.3	Portefeuille	22	1.4.12	Prises de participation ou de contrôle	70
1.2.4	Sociétés du portefeuille par secteur	24			
1.3	DESCRIPTION DES ACTIVITÉS	48	1.5	PROCÉDURE DE CONTRÔLE INTERNE	71
1.3.1	Le métier du <i>Private Equity</i>	48		Cadre général	71
1.3.2	Les coûts de gestion du <i>Private Equity</i>	49		Mesures prises au cours de l'année 2018	71
1.3.3	La politique d'investissement d'Altamir	51		Organisation générale des procédures de contrôle interne de la Société au regard de l'élaboration et du traitement de l'information comptable et financière	72
1.3.4	La politique de gestion de la trésorerie et d'optimisation de la performance d'Altamir	52	1.6	FACTEURS DE RISQUES	74
1.3.5	Les coûts de gestion d'Altamir	53	1.6.1	Introduction - les principes	74
1.3.6	Stratégie d'investissement d'Altamir	55	1.6.2	Description des risques et incertitudes et de leur maîtrise	74
1.3.7	Processus d'investissement d'Apax Partners	56			
1.3.8	Processus de décision d'Altamir	57			
1.3.9	Équipe en charge d'Altamir	58			
1.3.10	Équipes d'Apax Partners	59			
1.3.11	Investissement responsable	60			

1.1 INFORMATIONS FINANCIÈRES SÉLECTIONNÉES

1.1.1 CHIFFRES CLÉS 2018

Au 31 décembre 2018



+ 3,8 %

**Progression
de l'ANR**

dividende inclus



+ 25 %

**Croissance de
l'Ebitda (pondérée
par le coût résiduel)**

dont + 15 % de croissance organique



793M€

Actif Net Réévalué

au 31 décembre 2018



+ 20,9 % par an

DE RENDEMENT
GLOBAL ACTIONNAIRE
(*Total shareholder return*)

SUR LES 10 DERNIÈRES ANNÉES

462M€

DE CAPITALISATION
BOURSIÈRE

au 31 décembre 2018



154M€

**Investissements
et engagements**

8

NOUVELLES SOCIÉTÉS
en Europe, aux États-Unis,
et en Asie-Pacifique

156M€

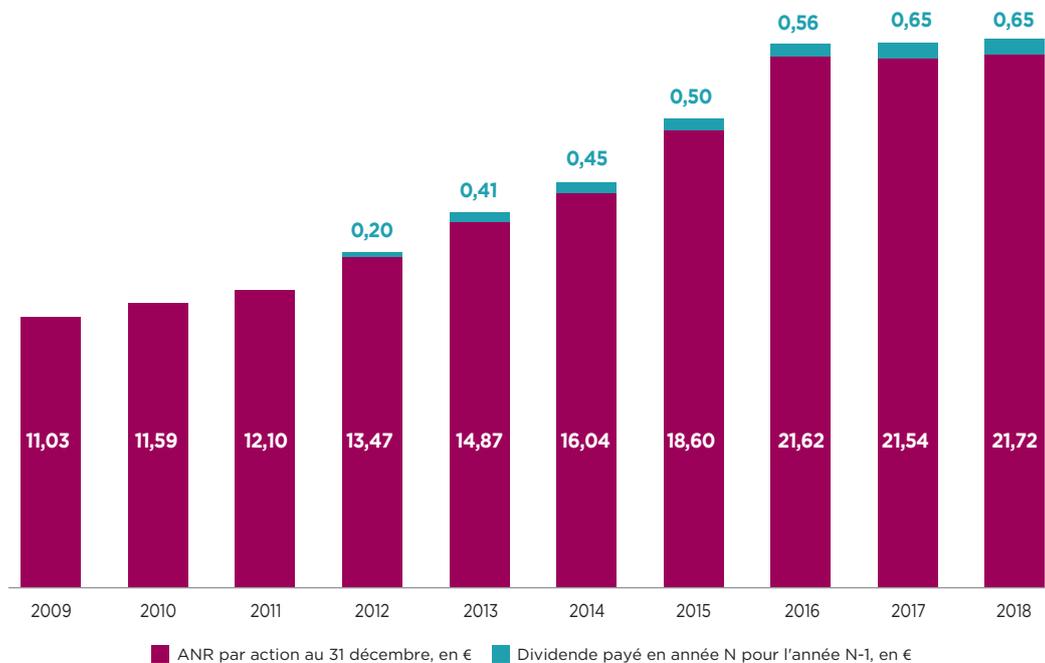
Désinvestissements

1.1.2 PERFORMANCE

ÉVOLUTION DE L'ANR PAR ACTION

Hausse de 3,8 % de l'ANR en 2018 (dividende inclus)

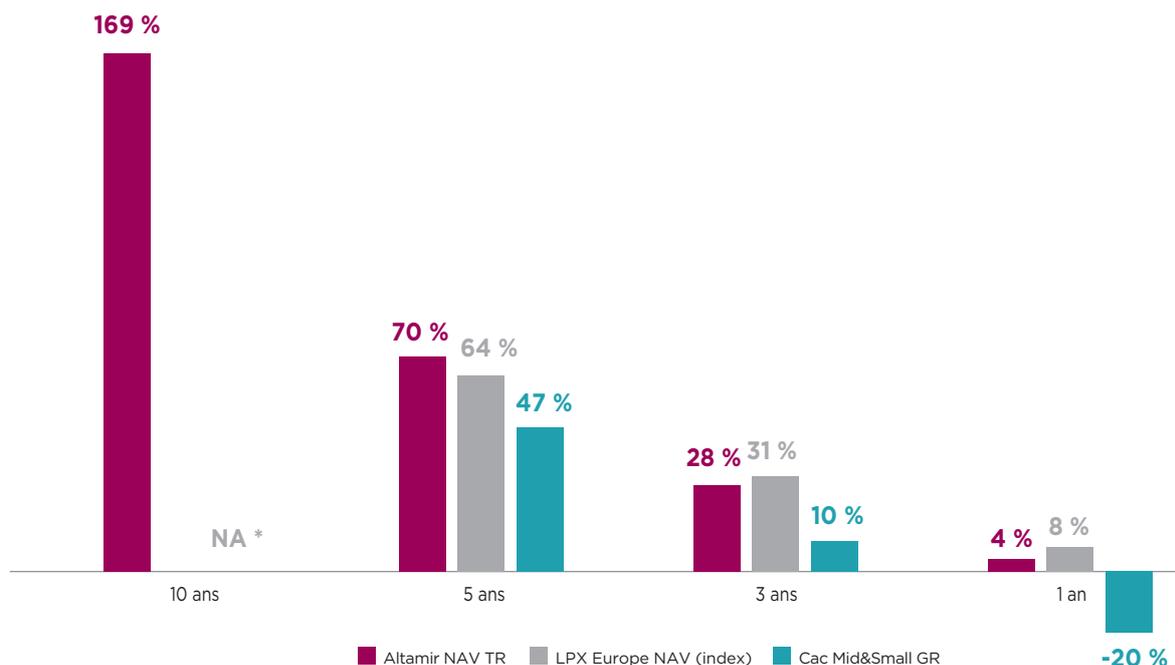
Actif Net Réévalué par action au 31 décembre de chaque année, en euros (part des associés commanditaires porteurs d'actions ordinaires)



PERFORMANCE COMPARÉE

Altamir surperforme l'indice de référence sur 5 ans

Évolution de l'ANR *Total Return* (dividendes réinvestis) sur 1, 3, 5 et 10 ans au 31 décembre 2018



Sources : Données Altamir and LPX au 31/01/2019

* Données LPX Europe disponibles depuis le 30/09/2009. Données CAC Mid&Small GR disponibles depuis 2012.

1.1.3 PORTEFEUILLE

LES 15 PREMIÈRES PARTICIPATIONS

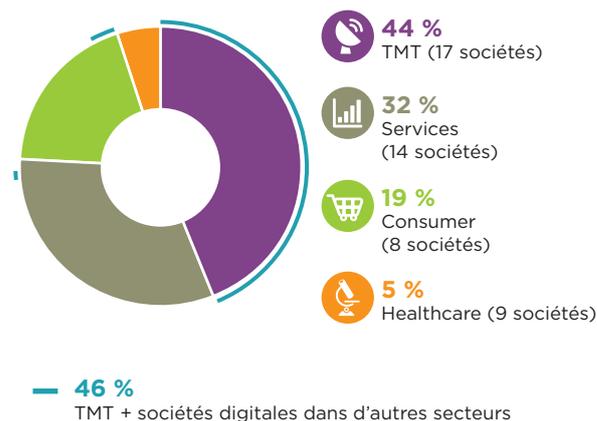
REPRÉSENTENT PLUS DE 80 % DU PORTEFEUILLE EN JUSTE VALEUR

Au 31 décembre 2018	Prix de revient résiduel en M€	Juste valeur en M€	% du portefeuille en juste valeur
Marlink	70,3	133,6	13 %
INSEEC U.	29,2	124,9	13 %
Snacks Développement	37,7	76,6	8 %
Melita	33,7	71,1	7 %
Ciprés	47,2	66,7	7 %
SK FireSafety Group	31,5	45,3	5 %
BIP	31,1	43,8	4 %
THOM Europe	34,6	43,6	4 %
AEB	41,4	41,4	4 %
Expereo	36,3	36,3	4 %
InfoVista	39,2	31,4	3 %
ThoughtWorks	10,7	28,1	3 %
Altran	38,9	26,4	3 %
Afflelou	20,6	24,8	2 %
Sandaya	20,7	22,0	2 %
Total 15 premières participations	523,1	816,0	82 %
<i>Autres TMT (10 sociétés)</i>	42,9	63,5	6 %
<i>Autres Services (10 sociétés)</i>	29,9	41,1	4 %
<i>Autres Santé (9 sociétés)</i>	46,5	54,1	5 %
<i>Autres Consumer (4 sociétés)</i>	13,7	21,7	2 %
Total 48 participations	656,2	996,4	100 %

UN PORTEFEUILLE DIVERSIFIÉ

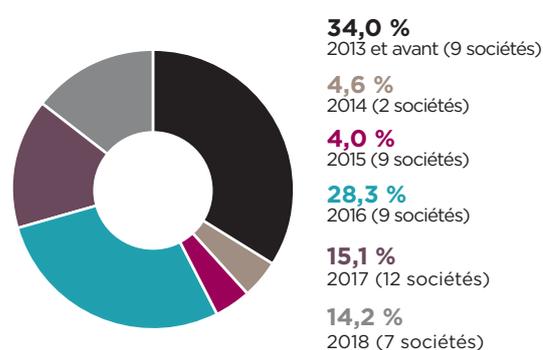
PAR SECTEUR

% du portefeuille en juste valeur au 31/12/2018



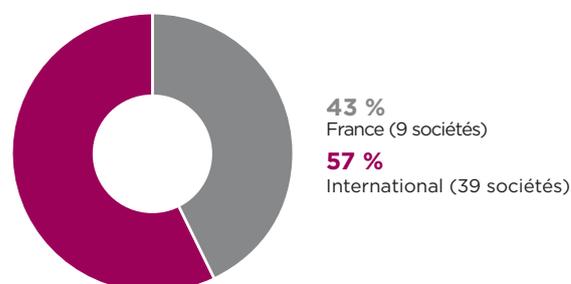
PAR MATURITÉ

% du portefeuille en juste valeur au 31/12/2018



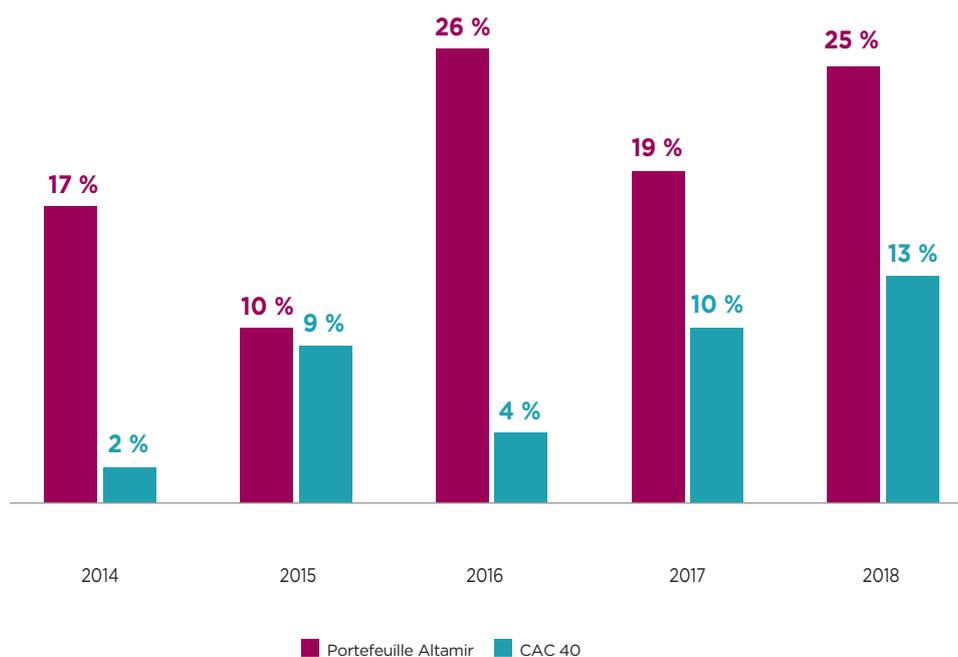
PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE

% du portefeuille en prix de revient résiduel au 31/12/2018



PERFORMANCE DU PORTEFEUILLE**25 % de croissance moyenne de l'Ebitda en 2018**

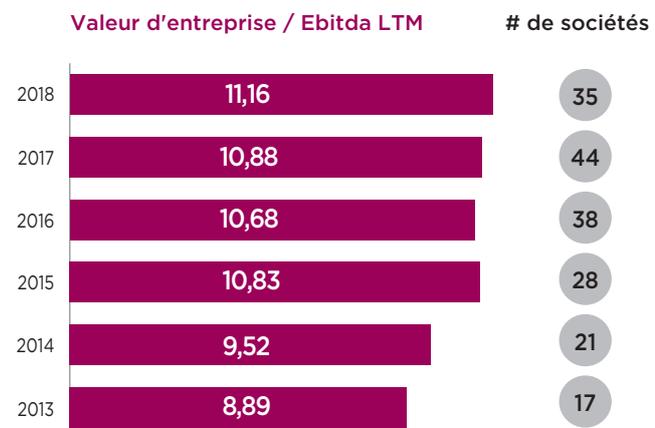
Variation de l'Ebitda d'une année sur l'autre à taux de change constant, en %, pondérée par le coût résiduel de chaque société pour Altamir et par la capitalisation boursière pour les sociétés du CAC 40



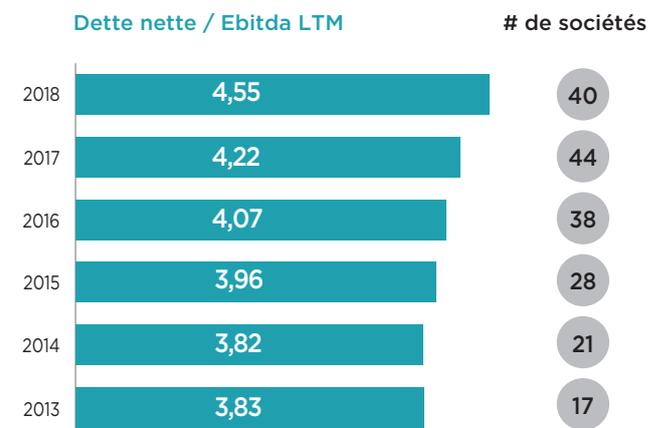
Source : Capital IQ au 11 mars 2019.

MULTIPLES DE VALORISATION

Multiples moyens au 31 décembre pondérés par le poids de chaque société dans l'ANR

**MULTIPLES DE DETTE**

Multiples moyens au 31 décembre pondérés par le poids de chaque société dans l'ANR



Multiple de valorisation : Échantillon de 35 sociétés au 31/12/2018 (en excluant les sociétés financières, les sociétés cédées et les sociétés valorisées par autre indicateur que l'EBITDA).

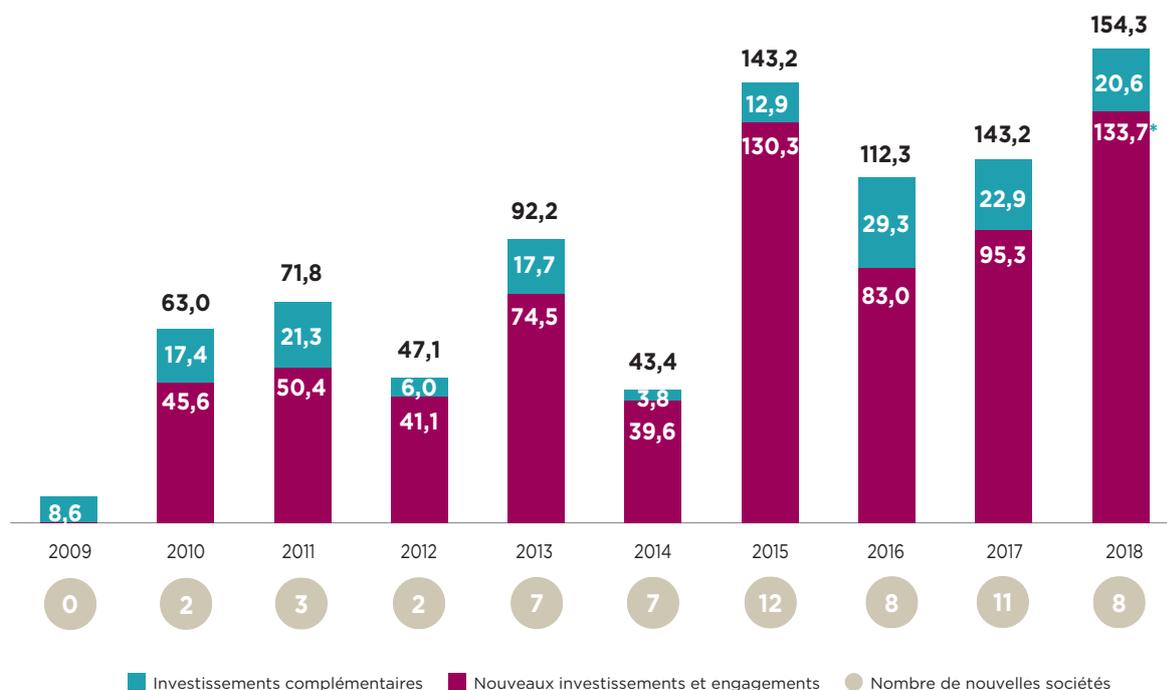
Multiple de dette : Échantillon de 40 sociétés au 31/12/2018 (en excluant les sociétés financières et les sociétés cédées).

1.1.4 ACTIVITÉ

INVESTISSEMENTS ET ENGAGEMENTS

154,3M€ investis et engagés en 2018

Montants investis et engagés en millions d'euros ; nombre de participations nouvelles par année

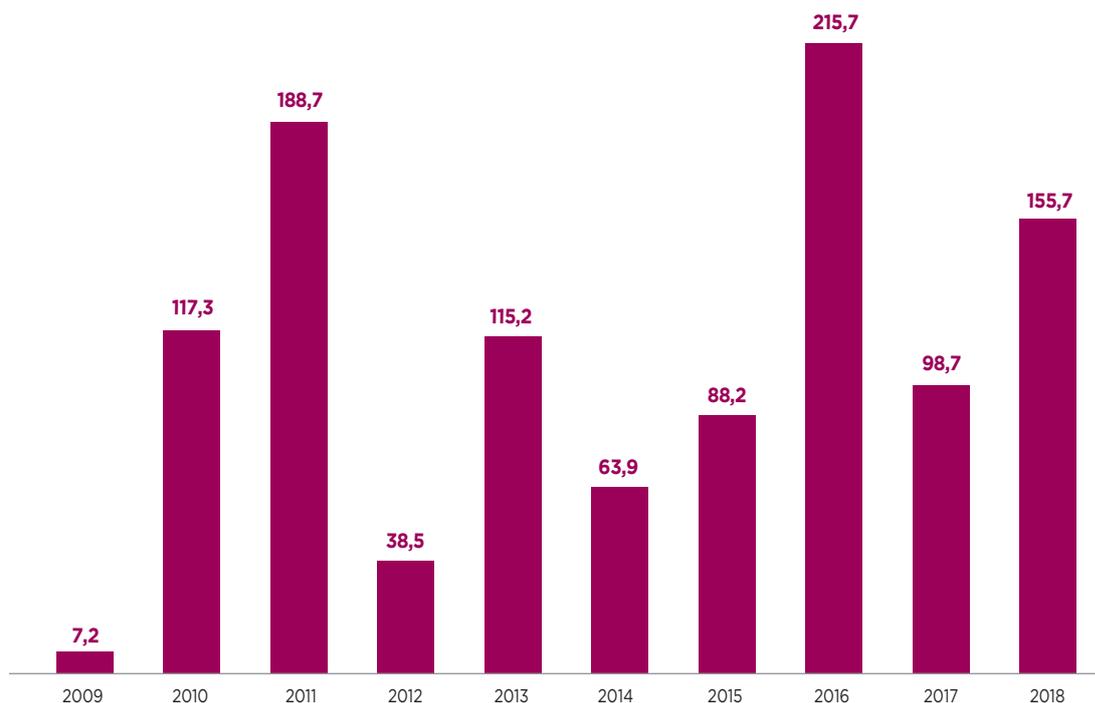


* Incluant les 2,2M€ investis dans Apax Development et Apax Digital

DÉSINVESTISSEMENTS

155,7M€ de produits de cession et revenus en 2018

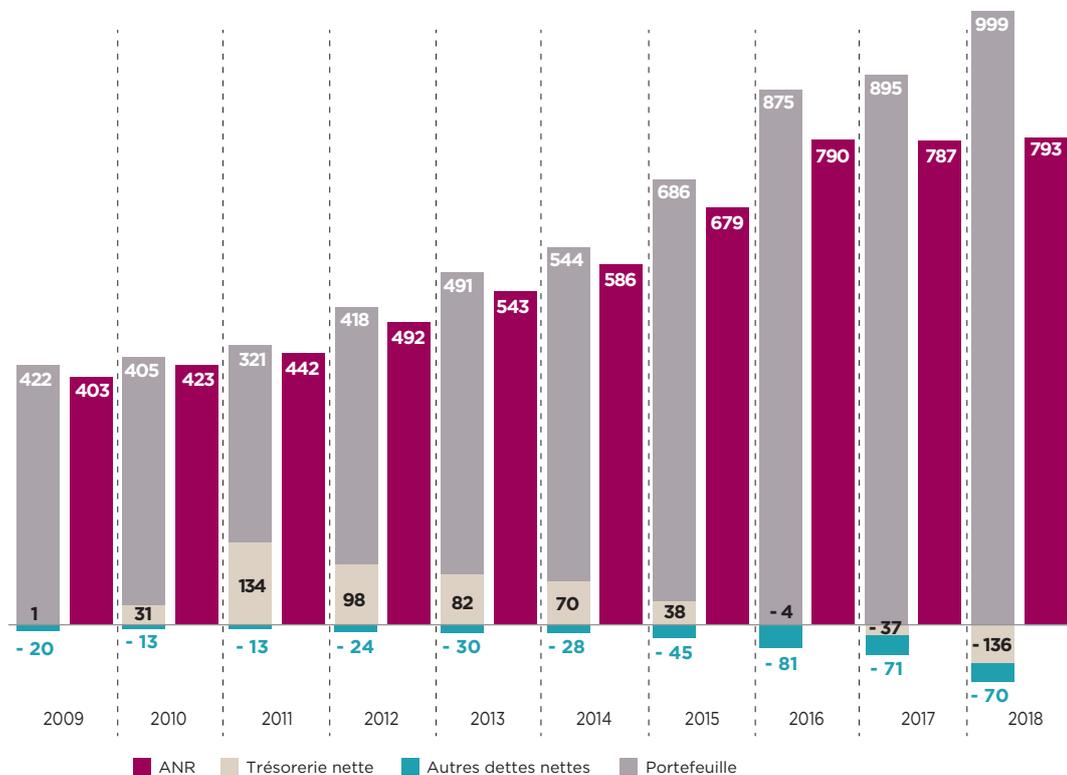
Cessions réalisées et signées en millions d'euros



1.1.5 BILAN SIMPLIFIÉ

ÉVOLUTION DES PRINCIPAUX AGRÉGATS

Comptes consolidés IFRS au 31 décembre de chaque année, en millions d'euros



1.1.6 COURS DE BOURSE

ÉVOLUTION DE L'ACTION

Altamir surperforme ses indices de référence

Au 31 décembre 2018 (base : 30 juin 2012), en euros

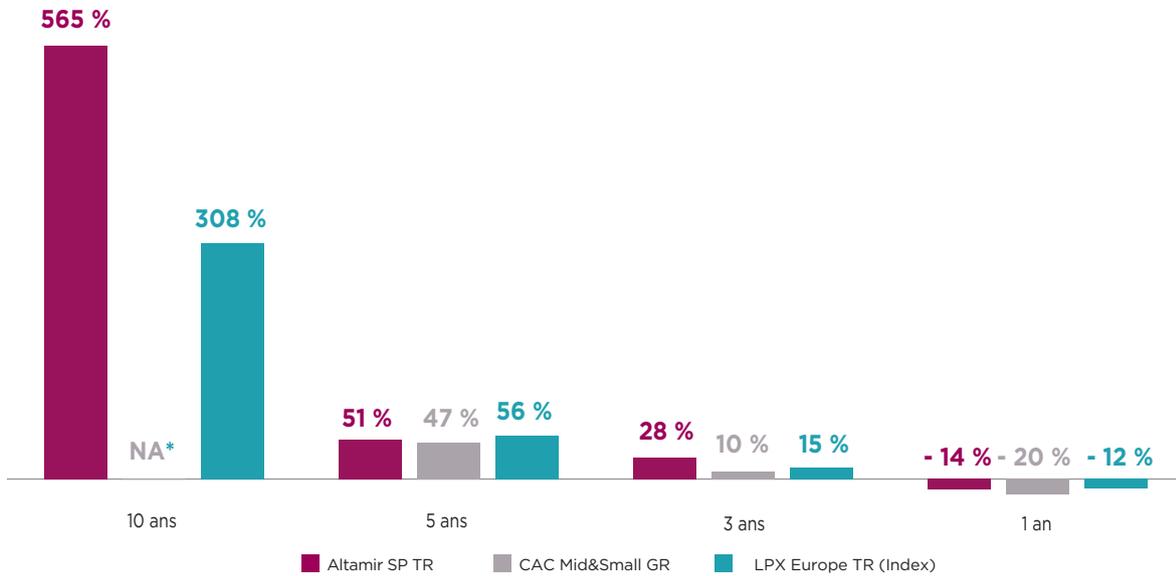


Sources : Altamir, LPX (données sur une base Total Return/Gross Return avec dividendes réinvestis)

RENDEMENT GLOBAL ACTIONNAIRE

Altamir surperforme ses indices de référence

Rendement global sur 1, 3, 5 et 10 ans au 31 décembre 2018

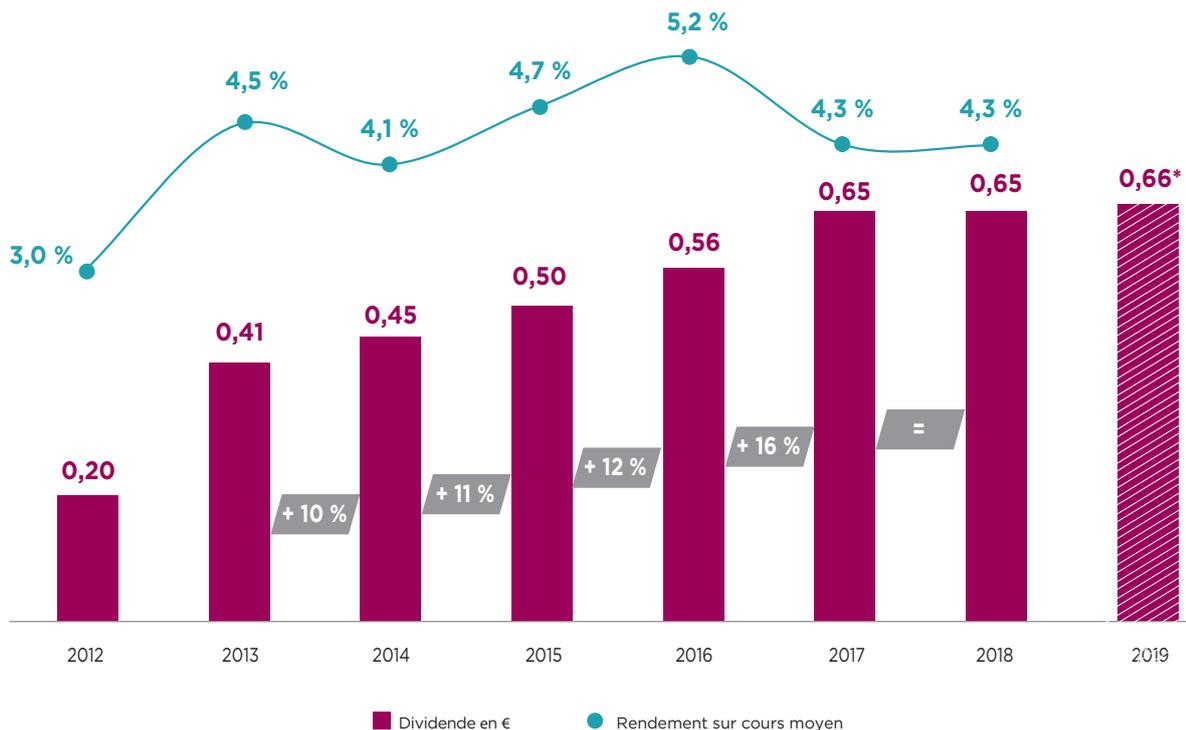


Sources: Données Altamir et LPX data au 31/12/2018

* Données CAC Mid & Small GR index non disponibles avant 2011

POLITIQUE DE DISTRIBUTION

2 à 3 % de l'ANR au 31 décembre (depuis 2013)



* Dividende devant être approuvé en Assemblée Générale du 29/04/2019

1.1.7 CARNET DE L'ACTIONNAIRE

L'ACTION ALTAMIR

L'ACTION ALTAMIR EST COTÉE SUR EURONEXT PARIS :

Compartiment B

Code ISIN : FR0000053837

Code mnémonique : LTA.PA

Le cours d'Altamir est consultable sur le site www.altamir.fr

ALTAMIR EST PRÉSENT DANS LES INDICES :

CAC All-Tradable

CAC Mid & Small

CAC Small

LPX Europe

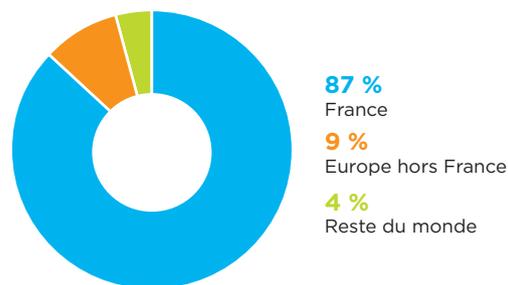
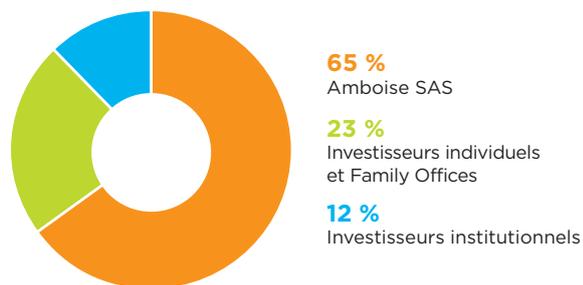
DONNÉES BOURSIÈRES

	2016	2017	2018
Cours d'ouverture au 01/01/N	11,18€	12,77€	15,24€
Cours de clôture au 31/12/N	12,77€	15,24€	12,64€
Cours le plus haut	12,78€ (le 30/12/2016)	17,50€ (le 17/07/2017)	17,34€ (le 11/05/2018)
Cours le plus bas	8,86€ (le 11/02/2016)	12,33€ (le 06/01/2017)	12,50€ (le 28/12/2018)
Cours de clôture moyen	10,77€	15,10€	15,48€
Volume moyen journalier en nombre de titres échangés	32 665	18 926	36 023
Volume moyen journalier (en euros)	351 323	286 474	588 182
Nombre d'actions 31/12/N	36 512 301	36 512 301	36 512 301
Capitalisation boursière au 31/12/N (en millions d'euros)	466,3	556,4	461,5

Les transactions OTC et sur les plateformes alternatives ne sont pas intégrées dans ces chiffres.

ACTIONNARIAT

La structure de l'actionnariat au 28 septembre 2018 est la suivante :



POLITIQUE DE DISTRIBUTION

Depuis 2013, le dividende revenant aux actions ordinaires est calculé en prenant comme assiette la valeur de l'ANR au 31 décembre de chaque exercice auquel est appliqué un taux compris dans une fourchette allant de 2 à 3 %.

Le gérant a pris acte de la position du Conseil de Surveillance de fixer à 3 % le taux applicable cette année à l'ANR du 31 décembre 2018 afin de calculer le dividende revenant aux actions ordinaires. À titre d'illustration, ci-dessous, le calcul du dividende pour les exercices 2018, 2017 et 2016. Au vu de l'évolution de l'ANR, le dividende par action est en très légère hausse en 2018 par rapport à 2017.

	Calcul du dividende 2016	Calcul du dividende 2017	Calcul du dividende 2018
Assiette	ANR au 31/12/2016	ANR au 31/12/2017	ANR au 31/12/2018
Montant	789,5M€	786,7M€	792,9M€
Taux	3 %	3 %	3 %
Montant du dividende revenant aux actions ordinaires	23 732 996€	23 732 996€	24 098 119€
Dividende par action ordinaire	0,65€ ⁽¹⁾	0,65€ ⁽²⁾	0,66€ ⁽³⁾

(1) 3 % arrondis à la hausse à 0,65€ par le Conseil de Surveillance.

(2) 3 % arrondis à la hausse à 0,65€ par le Conseil de Surveillance.

(3) 3 % arrondis à la hausse à 0,66€ par le Conseil de Surveillance.

INFORMATION ET COMMUNICATION FINANCIERE

Altamir entretient des relations régulières avec la Communauté Financière.

La Société publie un communiqué de presse sur l'évolution de l'ANR chaque trimestre. Elle effectue une communication plus complète à l'occasion des clôtures semestrielles et annuelles, avec à chaque fois une réunion d'information ouverte aux analystes et investisseurs, organisée en collaboration avec la SFAF (société française des analystes financiers), ainsi qu'une conférence en ligne en anglais pour les investisseurs internationaux.

Par ailleurs, des rencontres régulières sont organisées avec les analystes financiers et les investisseurs sous la forme de roadshows, rendez-vous individuels ou conférences téléphoniques. Ces différents événements permettent à la Communauté Financière d'échanger avec la gérance sur la stratégie de la Société, ses résultats et ses perspectives.

Chaque opération significative d'investissement ou de désinvestissement donne lieu à un communiqué de presse.

L'ensemble de l'information diffusée par Altamir est disponible en versions française et anglaise sur le site Internet : www.altamir.fr

Responsables

- M. Éric Sabia (Information Financière)
- Mme Claire Peyssard-Moses (Communication)
- Altamir – 1, rue Paul Cézanne – 75008 Paris
- Tél. 01 53 65 01 00

Lieu de consultation des documents juridiques

Les documents juridiques sont consultables au siège de la Société : 1, rue Paul Cézanne – 75008 Paris

CALENDRIER 2019 DES COMMUNICATIONS FINANCIERES

29 avril à 10 heures	Assemblée générale des actionnaires
14 mai après bourse	Communiqué de presse sur l'ANR au 31 mars 2019
4 septembre après bourse	Communiqué de presse sur les comptes semestriels et l'ANR au 30 juin 2019
5 septembre à 8 h 30	Réunion SFAF
7 novembre après bourse	Communiqué de presse sur l'ANR au 30 septembre 2019

La Société signale au marché qu'elle a, comme le recommande l'AMF, fixé à 15 jours calendaires la période d'embargo précédant la publication des communiqués sur les résultats annuels et semestriels.

1.2 PRÉSENTATION DE LA SOCIÉTÉ

1.2.1 PRÉSENTATION GÉNÉRALE

PROFIL

Altamir est une société cotée de *Private Equity* (Euronext Paris, Compartiment B) dont le portefeuille d'investissement s'élève à près de 1Md€. Elle a été créée en 1995 pour permettre à tout investisseur d'accéder par la bourse à la classe d'actifs du *Private Equity*, une des plus performantes sur la durée.

La Société investit au travers et aux côtés des fonds gérés par Apax Partners SAS et Apax Partners LLP, deux acteurs de référence qui ont plus de 40 ans d'expérience dans le métier de l'investissement. Actionnaires majoritaires ou de référence, les fonds Apax réalisent des opérations de capital-transmission et capital-développement et accompagnent les dirigeants d'entreprises dans la mise en œuvre d'objectifs ambitieux de création de valeur.

Altamir offre ainsi aux investisseurs l'accès à un portefeuille d'entreprises à fort potentiel de croissance, diversifié par géographie et par taille, dans les quatre secteurs de spécialisation d'Apax : TMT (Technologies-Media-Telecom), Consumer, Santé et Services.

La Société a opté depuis sa création pour le régime fiscal de SCR (Société de Capital-Risque). Elle est à ce titre 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.

Altamir n'est pas un fonds d'investissement alternatif (FIA) au regard de l'exemption applicable pour les sociétés holding mentionnée au sens du 7 du V de l'article L.532-9 du Code Monétaire et Financier. Néanmoins, cela ne préjuge pas de toute position contraire que pourraient prendre les autorités européennes ou les juridictions compétentes à l'avenir.

OBJECTIFS

Afin de créer sur la durée de la valeur pour les actionnaires, Altamir poursuit les objectifs suivants :

- accroître la valeur de l'Actif Net Réévalué (ANR) par action en surperformant les indices de référence (LPX Europe, CAC Mid & Small) ;
- avoir une politique de distribution de dividende pérenne, simple et attractive ;
- atteindre la taille critique de 1Md€ d'actifs sous gestion pour :
 - être un partenaire incontournable d'Apax Partners SAS et d'Apax Partners LLP,
 - accroître la liquidité du titre et attirer ainsi un plus grand nombre d'investisseurs et donc réduire la décote.

POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

Avant 2011, Altamir co-investissait aux côtés des fonds gérés par Apax Partners SA⁽¹⁾, et détient encore dans son portefeuille trois participations issues de cette activité historique.

Depuis 2011, Altamir investit à la fois au travers des fonds gérés par Apax Partners et en co-investissement aux côtés de ces mêmes fonds :

- dans les fonds gérés par Apax Partners SAS, Paris :
 - 277M€ dans Apax France VIII,
 - 306M€ engagés dans Apax France IX,
 - 15M€ engagés dans Apax Development ;
- dans les fonds gérés par Apax Partners LLP, Londres :
 - 60M€ dans Apax VIII LP,
 - 138M€ engagés dans Apax IX LP,
 - 5M\$ engagés dans Apax Digital ;
- en co-investissement : 62M€ investis dans cinq participations.

Dans le futur, Altamir maintiendra son partenariat avec Apax Partners mais la politique d'investissement de la Société pourra être amenée à évoluer pour saisir des opportunités d'investissements sur des marchés porteurs comme l'Asie ou sur des segments de marché dont l'horizon d'investissement dépasse la durée habituelle des fonds de *Private Equity*, qui est comprise entre 7 et 10 ans.

STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

La stratégie d'Altamir est claire, différenciée et éprouvée. Elle s'appuie sur celle d'Apax Partners qui consiste à :

- investir dans des **sociétés en croissance**, diversifiées en termes de taille et de zone géographique :
 - entreprises de taille moyenne et *small caps* en Europe (de 50M€ à 500M€ de valeur d'entreprise),
 - entreprises de plus grande taille (de 500M€ à 3Mds€ de valeur d'entreprise), en Europe, Amérique du Nord et dans les pays émergents (Chine, Inde et Brésil) ;
- investir uniquement dans les **quatre secteurs de spécialisation d'Apax** (TMT, Consumer, Santé, Services) ;
- réaliser des opérations de LBO/capital-développement ;
- se positionner comme investisseur majoritaire ou de référence ;
- créer de la valeur en visant un multiple de 2 à 3 fois les montants investis ;
- réaliser des investissements responsables en mesurant la performance ESG (Environnement, Social, Gouvernance) de chaque investissement.

(1) La société Apax Partners SA a pour dénomination sociale Amboise Partners SA depuis le 1^{er} janvier 2018.

GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

Altamir est une société en commandite par actions (SCA) qui comprend deux catégories d'associés : des associés commanditaires (actionnaires) et un Associé Commandité qui est aussi le gérant (voir aussi paragraphe 2.1.1).

La gestion de la Société est assurée par le gérant commandité, sous le contrôle du Conseil de Surveillance qui représente les actionnaires.

LE GÉRANT COMMANDITÉ

Le gérant Commandité est Altamir Gérance, société anonyme qui a pour Président-Directeur Général Maurice Tchenio.

Altamir Gérance a pour mission d'élaborer la stratégie d'Altamir, d'animer son développement et d'arrêter les principales décisions de gestion et de les mettre en œuvre.

Le Conseil d'Administration d'Altamir Gérance est composé de cinq membres qui apportent leur expérience de professionnels du *Private Equity* et de dirigeants d'entreprise (voir biographies paragraphe 2.1.2) :

- Maurice Tchenio, président (co-fondateur d'Apax Partners) ;
- Peter Gale (*Head of Private Equity* et *Chief Investment Officer* chez Hermes GPE LLP) ;
- James Mara (précédemment *Sr. Managing Director* au sein de General Electric Asset Management) ;
- Eddie Misrahi (Président-Directeur Général d'Apax Partners SAS) ;
- Romain Tchenio (Président-Directeur Général de Toupargel groupe SA).

LE CONSEIL DE SURVEILLANCE

Le Conseil de Surveillance d'Altamir exerce le contrôle permanent de la gestion de la Société et décide des propositions d'affectation du résultat à soumettre à l'assemblée générale. Il est consulté par le gérant sur l'application des règles d'évaluation des sociétés du portefeuille et les éventuels conflits d'intérêt.

Altamir est dotée d'un Conseil de Surveillance composé de six membres au 31 décembre 2018. Ces six membres sont, pour la majorité, indépendants et apportent leur expérience de chefs d'entreprises et d'experts acquise dans les secteurs de spécialisation d'Altamir (voir biographies paragraphe 2.1.4). Ils sont nommés pour des mandats de deux ans renouvelables.

- Jean-Hugues Loyez (président)
- Jean Estin
- Sophie Etchandy-Stabile
- Marleen Groen
- Gérard Hascoët
- Philippe Santini

COMMISSAIRES AUX COMPTES

Corevise

EY (ex-Ernst & Young et Autres)



GÉRARD HASCOËT
JEAN-HUGUES LOYEZ
JEAN ESTIN
MARLEEN GROEN
PHILIPPE SANTINI
SOPHIE ETCHANDY-STABILE

APAX PARTNERS

Un pionnier du *Private Equity*

Apax Partners a été fondé en 1972 par Maurice Tchenio en France et Ronald Cohen en Angleterre, qui se sont ensuite associés avec Alan Patricof aux États-Unis en 1976. Le Groupe s'est organisé autour de sociétés indépendantes dans chaque pays, partageant la même stratégie, la même culture d'entreprise et les mêmes pratiques, tout en étant détenues par les associés locaux et en gérant des fonds nationaux. Il s'est développé sur ce modèle dans les principaux pays européens.

Au début des années 2000, les diverses entités nationales, à l'exception de la France, se sont regroupées dans une seule société de gestion, Apax Partners LLP, dans le but de lever de grands fonds internationaux et de faire évoluer la stratégie d'investissement vers des transactions de taille supérieure au milliard d'euros (*large caps*). L'entité française a décidé de conserver son positionnement *mid-market* et de rester indépendante.

De 1983 (date de création du premier fonds français Apax CR) à 2006 (date de levée du fonds Apax France VII) Apax Partners SA était la société de gestion des fonds français. Elle est le conseil en investissements d'Altamir depuis sa création en 1995.

Dans le cadre du plan de succession qui a conduit Maurice Tchenio, fondateur d'Apax Partners SA, à transmettre fin 2010 les rênes de l'activité de gestion des fonds français à ses associés, une nouvelle société a été créée : Apax Partners MidMarket SAS, présidée par Eddie Misrahi.

Les deux sociétés de gestion françaises ont changé de dénomination sociale : Apax Partners MidMarket SAS est devenue Apax Partners SAS le 1^{er} octobre 2017 et Apax Partners SA est devenue Amboise Partners SA le 1^{er} janvier 2018.

Deux entités juridiques

Aujourd'hui, deux entités juridiques distinctes opèrent sous la marque Apax Partners, sans lien capitalistique entre elles : Apax Partners SAS, société de gestion des fonds français, et Apax Partners LLP qui gère les fonds internationaux. Du fait de leur histoire commune, Apax Partners SAS et Apax Partners LLP partagent une stratégie d'investissement fondée sur le financement de la croissance et la spécialisation sectorielle, tout en se positionnant sur des marchés complémentaires en termes de zones géographiques et de tailles d'entreprise.

Dans la suite de ce document, nous utiliserons les vocables suivants :

« Apax Partners France » pour couvrir les activités des fonds français gérés successivement par Apax Partners SA et Apax Partners SAS ;

« Apax Partners » ou « Apax » pour couvrir les activités des fonds gérés par Apax Partners France et Apax Partners LLP.

APAX PARTNERS SAS

Apax Partners SAS est un acteur majeur du *Private Equity* en Europe continentale. Basée à Paris et présidée par Eddie Misrahi, la société compte une équipe d'une trentaine de professionnels de l'investissement organisés par secteur.

Apax Partners SAS est la société de gestion des fonds Apax France VIII levé en 2011 (704M€), Apax France IX levé en 2016 (1,030Md€) et Apax Development, spécialisé sur le segment des *small caps* en France, qui a pour objectif de lever 225M€.

Au global, les fonds gérés et conseillés par Apax Partners SAS s'élèvent à environ 4Mds€. Ils accompagnent sur la durée la croissance d'entreprises de taille moyenne (100M€ à 500M€ de valeur d'entreprise) ou plus petite (de 50M€ à 100M€) en Europe continentale.

Pour en savoir plus : www.apax.fr

APAX PARTNERS LLP

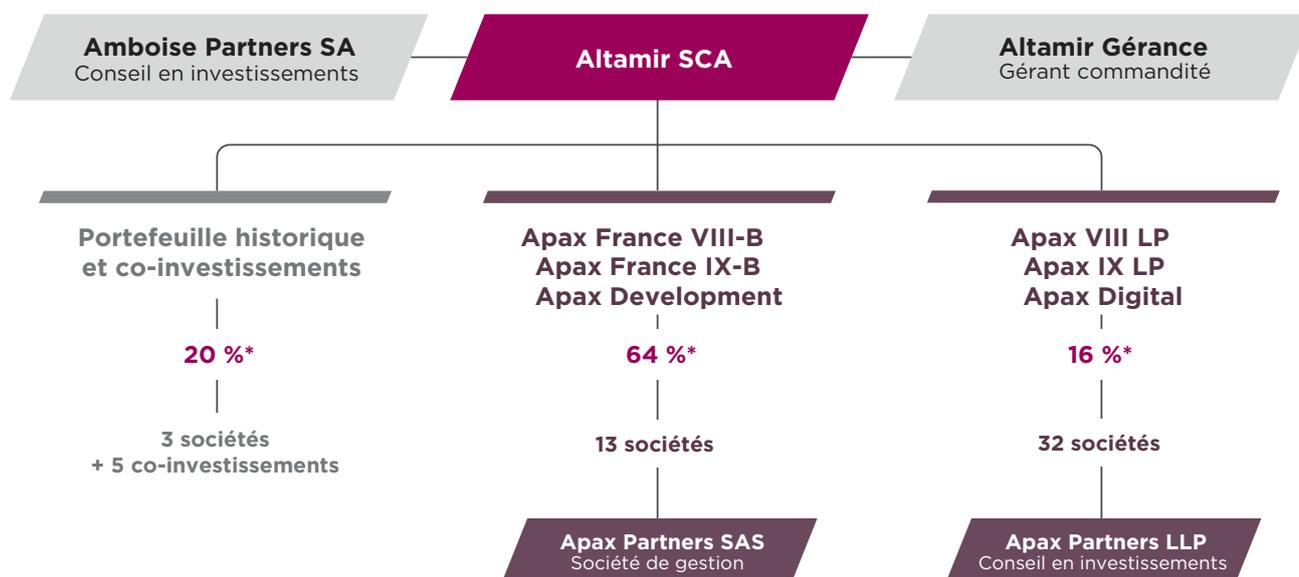
Apax Partners LLP, dont le siège est à Londres, est un des principaux acteurs du *Private Equity* dans le monde. La société investit en Europe (hors France), en Amérique du Nord et dans les principaux pays émergents (Brésil, Chine, Inde). Elle dispose pour cela d'une équipe d'environ 120 professionnels de l'investissement, organisés par secteurs et répartis dans 7 bureaux (Londres, New York, Munich, Tel-Aviv, Mumbai, Shanghai et Hongkong).

Les fonds gérés et conseillés par Apax Partners LLP s'élèvent à plus de 50Mds€. Ils accompagnent sur la durée la croissance de grandes entreprises dont la valeur varie de 500M€ à 3Mds€. Les derniers fonds levés sont Apax VIII LP en 2013 (7,5Mds\$), Apax IX LP en 2016 (9Mds\$) et Apax Digital en 2017 (fonds de 1,1Mds\$ spécialisé dans les sociétés à forte composante technologique).

Pour en savoir plus : www.apax.com

1.2.2 ORGANIGRAMMES

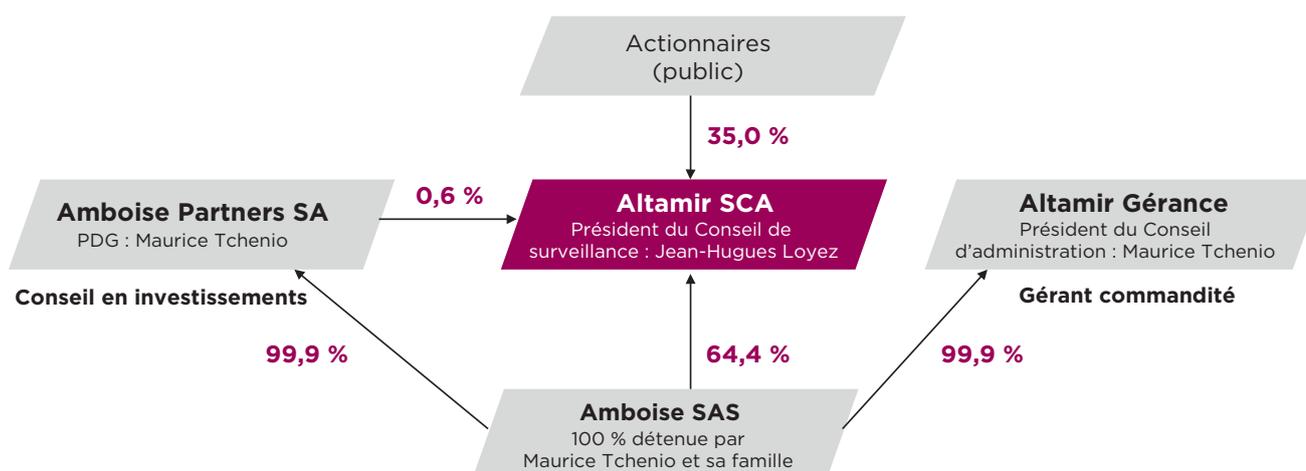
ORGANIGRAMME OPÉRATIONNEL AU 31 DÉCEMBRE 2018



* % du portefeuille en juste valeur

NB : Apax Partners SAS et Apax Partners LLP sont des entités indépendantes sans aucun lien capitalistique entre elles ou avec Altamir Gérance, Amboise Partners SA, Amboise SAS et Maurice Tchenio.

ORGANIGRAMME ACTIONNARIAL AU 31 DÉCEMBRE 2018



1.2.3 PORTEFEUILLE

Au 31 décembre 2018



	Année d'investissement	Taux de détention du capital de la société opérationnelle	Montant résiduel investi (en milliers d'euros)	Stade de développement
TMT (Technologies - Media - Telecom)				
Marlink ^(1a) ⁽²⁾	2016	27,21 %	70 261	LBO
InfoVista ^(1a) ⁽²⁾	2016	21,48 %	39 240	LBO
Altran Technologies* ⁽³⁾	2008	3,60 %	38 932	Développement
Expereo ^(1a)	2018	17,30 %	36 294	LBO
Melita ^(1a)	2016	28,07 %	33 744	LBO
Bip ^(1a)	2018	18,45 %	31 078	LBO
Vocalcom ^(1a)	2011	17,10 %	13 594	Développement
ThoughtWorks ^(1b) ⁽²⁾	2017	2,25 %	10 677	LBO
Paycor ^(1b)	2018	0,85 %	8 379	LBO
ECi Software Solutions ^(1b)	2017	1,39 %	4 343	LBO
Genius Sports Group ^(1b)	2018	1,25 %	4 065	LBO
Attenti ^(1b)	2017	1,70 %	3 236	LBO
Engineering Ingegneria Informatica ^(1b)	2016	0,49 %	2 556	LBO
Exact Software ^(1b)	2015	0,96 %	2 337	LBO
Duck Creek Technologies ^(1b)	2016	0,57 %	2 336	LBO
Zensar * ^(1b)	2015	0,22 %	1 126	LBO
EVRY * ^(1b)	2015	0,50 %	955	LBO
			303 153	



Santé				
Amplitude Surgical* ^(1a)	2011	13,18 %	14 041	LBO
Unilabs ^(1b)	2017	1,03 %	9 646	LBO
Candela ^(1b)	2017	1,62 %	5 345	LBO
Vyaire Medical ^(1b)	2016	0,96 %	2 077	LBO
One Call Care Management ^(1b)	2013	0,33 %	3 619	LBO
Healthium MedTech ^(1b)	2018	1,67 %	3 169	LBO
Neuraxpharm ^(1b) (anciennement NuPharm365)	2016	0,87 %	2 874	LBO
Kepro ^(1b)	2017	1,42 %	2 841	LBO
Ideal Protein ^(1b)	2015	0,63 %	150	LBO
			46 502	

(1) Investissements via les fonds Apax :

- (1a) via les fonds Apax France VIII et Apax France IX ;
- (1b) via les fonds Apax VIII LP et Apax IX LP.

(2) Co-investissements (aux côtés des fonds Apax France VIII, Apax France IX et Apax IX LP).

(3) Co-investissements (portefeuille historique).

* Société cotée.



	Année d'investissement	Taux de détention du capital de la société opérationnelle	Montant résiduel investi (en milliers d'euros)	Stade de développement
Services				
CIPRÉS Assurances ^{(1a) (2)}	2017	16,50 %	47 230	LBO
AEB Group ^(1a)	2018	28,05 %	41 385	LBO
SK FireSafety Group ^(1a)	2014	37,16 %	31 464	LBO
INSEEC U. ^(1a)	2013	25,38 %	29 185	LBO
Safetykleen ^(1b)	2017	1,56 %	4 909	LBO
Assured Partners ^(1b)	2015	0,60 %	4 660	LBO
Authority Brands ^(1b)	2018	1,54 %	3 808	LBO
Guotai Junan Securities* ^(1b)	2017	0,04 %	3 800	LBO
Shriram City Union Finance* ^(1b)	2015	0,22 %	3 143	Développement
Tosca Services ^(1b)	2017	1,47 %	2 981	LBO
Quality Distribution ^(1b)	2015	0,72 %	2 412	LBO
Boats Group ^(1b)	2016	1,56 %	2 038	LBO
Manappuram Finance* ^(1b)	2017	0,17 %	1 825	LBO
Huarong* ^(1b)	2014	n.s.	320	LBO
			179 160	



Consumer				
Snacks Développement ^{(1a) (2)}	2013	24,13 %	37 681	LBO
THOM Europe ⁽³⁾	2010	10,42 %	34 599	LBO
Sandaya ^(1a)	2016	7,09 %	20 736	LBO
Alain Afflelou ⁽³⁾	2012	5,85 %	20 617	LBO
MATCHESFASHION.COM ^(1b)	2017	0,91 %	7 196	LBO
Wehkamp ^(1b)	2015	0,96 %	3 273	LBO
Cole Haan ^(1b)	2013	1,03 %	1 832	LBO
Idealista ^(1b)	2015	0,87 %	1 431	LBO
			127 365	

Funds				
Apax Development	2018	6,67 %	1 434	LBO
Apax Digital	2018	0,47 %	785	LBO
			2 219	

Total			658 399	
--------------	--	--	----------------	--

(1) Investissements via les fonds Apax :

- (1a) via les fonds Apax France VIII et Apax France IX ;
- (1b) via les fonds Apax VIII LP et Apax IX LP.

(2) Co-investissements (aux côtés des fonds Apax France VIII, Apax France IX et Apax IX LP).

(3) Co-investissements (portefeuille historique).

* Société cotée.

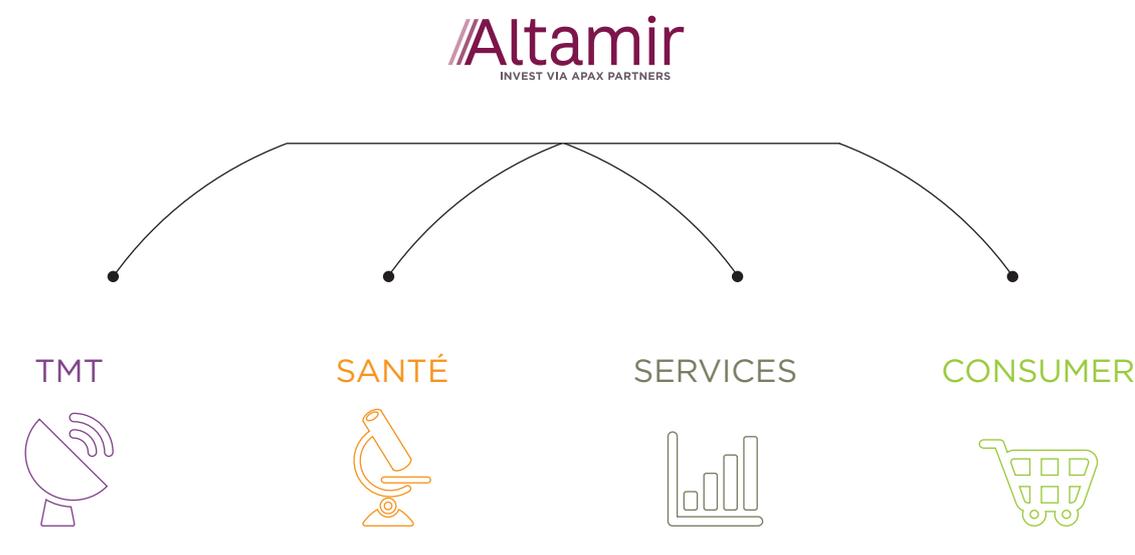
n.s. : non significatif.

1.2.4 SOCIÉTÉS DU PORTEFEUILLE PAR SECTEUR

Au 31 décembre 2018, le portefeuille d'Altamir est composé de **48 sociétés**, dont 40 sociétés non cotées (94 % du portefeuille en valeur) et 8 sociétés cotées (Altran, Amplitude, EVRY, Guotai, Huarong, Manappuram, Shriram, Zensar).

Au cours de l'exercice 2018, les sociétés du portefeuille d'Altamir ont enregistré d'excellentes performances opérationnelles : l'Ebitda moyen du portefeuille, pondéré par le montant résiduel investi dans chaque société, affiche une progression de **25 %** par rapport à 2017, qui traduit à la fois une croissance organique soutenue (+ 15 %) et l'effet des acquisitions réalisées par les sociétés du portefeuille, notamment Aricent pour Altran et Axelliance pour CIPRÉS Assurances.

Les 15 principaux investissements représentent près de **82 %** de la valeur totale du portefeuille au 31 décembre 2018, avec par ordre décroissant : Marlink, INSEEC U., Snacks Développement, Melita, CIPRÉS Assurances, SK FireSafety Group, Bip, THOM Europe, AEB, Expero, InfoVista, ThoughtWorks, Altran, Alain Afflelou et Sandaya. Ils sont présentés ci-après avec les chiffres clés au 31 décembre 2018.



SOMMAIRE

DES SOCIÉTÉS DU PORTEFEUILLE PAR SECTEUR



MARLINK ●	25	EXPEREO ●	34
INSEEC U. ●	26	INFOVISTA ●	35
SNACKS DEVELOPPEMENT ●	27	THOUGHTWORKS ●	36
MELITA ●	28	ALTRAN ●	37
CIPRÉS ASSURANCES ●	29	ALAIN AFFLELOU ●	38
SK FIRESAFETY GROUP ●	30	SANDAYA ●	39
BIP ●	31	Autres sociétés par secteur	40
THOM EUROPE ●	32	Investissements dans les fonds	
AEB GROUP ●	33	Apax Development et Apax Digital	47



www.marlink.com

1. Présentation de la société

Marlink est l'un des principaux fournisseurs de solutions de communication par satellite dans le monde. La société équipe à la fois les entreprises du secteur maritime et des milliers d'utilisateurs opérant dans des environnements difficiles (extraction minière, production d'énergie et humanitaire), qui nécessitent des services de connectivité mobile et fixe extrêmement fiables. Implantée dans 14 pays à travers l'Europe, l'Asie, le Moyen-Orient et l'Amérique, Marlink commercialise ses produits en direct ou à travers un réseau de distribution d'environ 400 revendeurs dans le monde.

2. Thèse d'investissement

Marlink est un leader mondial des services de communication par satellite dans le domaine civil. La société recouvre le périmètre des activités civiles de Vizada, une ancienne société du portefeuille d'Apax/Altamir cédée au groupe Airbus en 2011. Les activités maritimes, sur lesquelles elle est leader mondial, représentent la plus grosse part de son chiffre d'affaires. Ses ventes sont tirées par le VSAT maritime à bandes de fréquence « ka et ku », un segment attractif et en pleine expansion. Marlink est bien positionnée pour capter la croissance de ce marché grâce à (i) une offre de produits complète, (ii) un réseau de distribution mondial et (iii) une base de clients large et diversifiée.

3. Sources de création de valeur

Marlink a l'intention : (i) d'accélérer le développement du VSAT ; (ii) de développer des services à valeur ajoutée au-delà des services de connexion afin d'augmenter le revenu moyen par abonné (ARPU) et de fidéliser la clientèle ; (iii) de se renforcer sur les principaux marchés verticaux dans le domaine terrestre (pétrole/gaz *onshore*, extraction minière, médias et humanitaire) ; (iv) d'améliorer sa rentabilité grâce à une meilleure efficacité opérationnelle et à l'externalisation des activités d'installation et de maintenance ; (v) de consolider une industrie très fragmentée.

4. Réalisations

Marlink a activement poursuivi sa stratégie de croissance aussi bien organique que par acquisitions. En novembre 2016, soit six mois

après l'acquisition par Apax, la société a acquis la société italienne Telemar, créant ainsi le leader mondial des communications, solutions numériques et de la maintenance d'équipements dans le secteur maritime. Le nouveau groupe équipe plus d'un navire sur trois dans le monde.

En 2017, la société a réalisé les acquisitions de Palantir, le spécialiste norvégien des solutions informatiques embarquées, et de deux fournisseurs de services : RadioHolland (400 navires équipés VSAT dans le segment de la marine marchande) et LiveWire (45 navires équipés VSAT sur le segment de la plaisance).

En 2018, Marlink a finalisé l'acquisition d'OmniAccess, leader des solutions de connexion haut débit à destination des super-yachts et des compagnies de croisière de luxe. La transaction a donné naissance au leader mondial des services VSAT maritime avec un chiffre d'affaires annuel de près de 480M\$, environ 1 000 salariés et une base installée VSAT de plus de 4 700 navires.

5. Performance

Marlink continue d'accélérer le développement de son offre de services VSAT à plus forte marge, qui se substitue progressivement à l'activité historique basée sur la technologie MSS. L'intégration de Telemar a été réalisée avec succès et a contribué activement à l'expansion de Marlink dans le VSAT grâce à la captation de nouveaux abonnés et à la migration des abonnés existants vers le réseau de Marlink. A la suite du recrutement d'un nouveau responsable en 2017, les activités terrestres font preuve d'une performance solide et d'une très forte dynamique commerciale.

En 2018, la croissance organique du chiffre d'affaires reflète le dynamisme de l'activité maritime VSAT et l'évolution encourageante des activités terrestres, alors que la croissance à deux chiffres de l'EBE demeure en ligne avec les exercices précédents.

6. Sortie

Dans le contexte de la consolidation du marché qui est en cours, la société pourrait être cédée à un acteur stratégique désireux de renforcer sa présence dans le secteur maritime. Marlink pourrait également susciter l'intérêt d'un investisseur financier.

SECTEUR	PAYS	DATE DE L'INVESTISSEMENT	COÛT RÉSIDUEL	JUSTE VALEUR	PORTEFEUILLE EN JUSTE VALEUR
	 FRANCE	2016	70,3M€	133,6M€	13,4%


www.inseec.com

1. Présentation de la société

INSEEC U. est le premier groupe d'enseignement supérieur privé en France. Avec la reprise en 2016 des activités françaises du groupe américain Laureate, le groupe compte désormais près de 25 000 étudiants et 16 écoles réparties en France (Paris, Bordeaux, Lyon et Chambéry) et à l'international (Monaco, Londres, Genève, San Francisco et Shanghai).

INSEEC U. propose un large choix de formations allant de la préparation aux concours jusqu'au doctorat. Capitalisant sur ses racines françaises, la stratégie du groupe consiste à développer des formations de qualité dans cinq domaines en particulier : (i) management, (ii) formation d'ingénieurs, (iii) communication, marketing digital et design, (iv) sciences politiques et relations internationales, et (v) luxe, immobilier, sport, vins et spiritueux.

2. Thèse d'investissement

INSEEC U. est un leader de l'enseignement supérieur privé en France doté de plusieurs atouts face à ses concurrents : agilité et innovation, maîtrise des coûts, compétences marketing, campus attractifs répartis sur plusieurs sites, diversité des cursus et indépendance à l'égard des subventions. Le groupe affiche une gouvernance solide.

Son programme Grande École permet à INSEEC U. de figurer parmi les 25 premières écoles de commerce françaises et contribue au rayonnement de sa marque et des autres programmes du groupe. INSEEC U. propose également six autres formations de premier plan (MSc, Sup de Pub, École de commerce européenne, EBS, ESCE et École centrale d'électronique).

En plein essor et avec des tarifs en augmentation constante, le secteur de l'enseignement supérieur à but lucratif est désormais ouvert à la consolidation et présente des fondamentaux intéressants : caractère contracyclique, barrières à l'entrée, visibilité du chiffre d'affaires, absence de besoin en fonds de roulement, rentabilité et cash-flow élevés.

3. Sources de création de valeur

Le groupe INSEEC U. poursuit les deux objectifs de croissance suivants : (i) développement des formations existantes en mettant l'accent sur l'excellence universitaire et en renforçant l'attractivité des écoles, (ii) augmentation des parts de marché avec de nouvelles formations proposées. Les programmes se développent à l'international *via* la création de campus ou par le biais d'échanges avec des universités étrangères.

INSEEC U. prévoit également de réaliser d'importantes synergies avec les écoles françaises du groupe Laureate et de continuer à optimiser sa structure de coûts.

4. Réalisations

Depuis l'investissement, le groupe a achevé l'optimisation de son organisation et poursuivi son développement international avec l'acquisition de CREA, une école de communication et de création installée à Genève, le lancement d'une formation dans le secteur du luxe en Asie et l'installation d'un nouveau campus à San Francisco. En 2015, le ministère de l'Enseignement supérieur lui a renouvelé pour quatre ans son accréditation de « Grande École » qui contribue à son attractivité.

En juillet 2016, le rachat des activités françaises du groupe américain Laureate lui a permis de quasiment doubler de taille et d'élargir son offre à la formation d'ingénieurs et à la formation en ligne de cadres dirigeants.

En août 2018, la société a réussi le refinancement de sa dette à des conditions favorables et a distribué un dividende.

5. Performance

Cinq ans après l'investissement réalisé par Apax, la société réalise des performances nettement supérieures aux projections grâce à une acquisition transformante (Laureate France), à un développement soutenu et à une croissance annuelle à deux chiffres des nouvelles inscriptions.

Au premier semestre de l'exercice 2018-2019 (clos le 30 juin), le chiffre d'affaires s'établit à 116,3M€, en progression de 6 %. Durant cette période, la société a continué à consolider son leadership à travers plusieurs initiatives : (i) regroupement des 16 écoles sous la nouvelle marque INSEEC U. (pour INSEEC Universitas) ; (ii) poursuite des efforts de rationalisation de l'immobilier afin de créer des campus pluridisciplinaires ; (iii) lancement d'un projet de transformation numérique destiné à créer une expérience étudiante unique ; et (iv) mutualisation des ressources et renforcement de la gouvernance pour se doter d'une plateforme de consolidation.

Le groupe table sur une croissance à deux chiffres de son Ebitda pour l'exercice 2018-2019, soutenu par la progression à deux chiffres du nombre d'étudiants inscrits en septembre 2018 (25 000 inscriptions).

6. Sortie

Un accord a été conclu en mars 2019 en vue de la cession complète du groupe.

SECTEUR	PAYS	DATE DE L'INVESTISSEMENT	COÛT RÉSIDUEL	JUSTE VALEUR	PORTEFEUILLE EN JUSTE VALEUR
		2013	29,2M€	124,9M€	12,5%



SNACKS DÉVELOPPEMENT

Snacks Développement

1. Présentation de la société

Snacks Développement est un des principaux fournisseurs de produits salés apéritifs à marque distributeur. Depuis plus de 20 ans, la société a développé son savoir-faire en créant des gammes de qualité en snacks extrudés, tuiles et crackers.

En tenant compte des activités de Kolak, société britannique acquise en 2016, et d'Ibersnacks, société espagnole acquise en octobre 2018, Snacks Développement produit environ 2 milliards de sachets de produits salés apéritifs pour les principales chaînes de distribution alimentaire en Europe, notamment celles basées en France, au Royaume-Uni, en Espagne, en Italie et au Benelux. Sa production annuelle dépasse 90 000 tonnes.

2. Thèse d'investissement

Snacks Développement est un leader paneuropéen des produits salés apéritifs à marque distributeur. La société fabrique des produits de qualité supérieure, possède des usines à la pointe du progrès et avait déjà enregistré plusieurs succès à l'international au moment de l'acquisition par Apax.

La société s'emploie à lancer en permanence de nouveaux produits en suivant un processus d'innovation structuré. Ses gammes se distinguent par leur qualité dans la plupart des tests comparatifs à l'aveugle.

Snacks Développement opère sur un marché européen de taille significative, rentable et en pleine expansion, celui des produits apéritifs, (i) avec des gammes de produits communes à plusieurs pays (les tuiles, par exemple), (ii) sur lequel la pénétration des marques de distributeurs est croissante, (iii) avec des barrières à l'entrée.

3. Sources de création de valeur

Snacks Développement a pour ambition de devenir un leader sur le marché européen des produits apéritifs à marque distributeur. Elle poursuivra sa croissance en France et en Europe par le biais de l'innovation produit et d'investissements dans ses sites de

production. La société cherche également à se développer *via* des acquisitions en Europe.

4. Réalisations

Depuis l'investissement, Snacks Développement s'est concentrée sur plusieurs leviers créateurs de valeur. La société a augmenté ses ventes en France en élargissant sa gamme de produits apéritifs à marque distributeur et en utilisant de nouveaux canaux de distribution. Les ventes à l'international ont également progressé, tirées par l'augmentation des volumes de tuiles vendus à certains distributeurs européens.

En octobre 2016, Snacks Développement a acquis la société Kolak, un des principaux producteurs de chips et snacks au Royaume-Uni avec un chiffre d'affaires d'environ 140M€ ; cette acquisition lui permet d'élargir sa gamme de produits aux chips et pop-corn.

En septembre 2018, Snacks Développement a acquis la société espagnole Ibersnacks. Avec un chiffre d'affaires d'environ 80M€, Ibersnacks est le fournisseur privilégié de produits salés apéritifs à marque distributeur auprès de Mercadona, premier distributeur alimentaire en Espagne. Son acquisition permet à Snacks Développement d'augmenter sa taille, de diversifier son offre produits et d'élargir son empreinte géographique. Le nouvel ensemble emploie environ 1 900 personnes sur huit sites de production, avec un chiffre d'affaires de 350M€ et une présence commerciale dans 10 pays européens.

5. Performance

Le chiffre d'affaires pour l'exercice 2018-2019 (clos le 31 janvier) devrait atteindre 353M€, en progression de 31 % par rapport à l'exercice précédent (+ 3 % *pro forma*).

6. Sortie

Le *leadership* de l'entreprise dans toute l'Europe de l'Ouest et son profil de croissance ne manqueront pas de susciter l'intérêt des acheteurs stratégiques et financiers.

SECTEUR	PAYS	DATE DE L'INVESTISSEMENT	COÛT RÉSIDUEL	JUSTE VALEUR	PORTEFEUILLE EN JUSTE VALEUR
	 FRANCE	2013	37,7 M€	76,6 M€	7,7 %



melita

www.melita.com

1. Présentation de la société

Melita est le premier opérateur de réseaux de télécommunications fixe-mobile convergents à Malte. La société propose des offres de télévision payante et de téléphonie fixe et mobile à haut débit à plus de 120 000 abonnés. Elle propose également des services de télécom B2B et d'hébergement *via* son propre *datacenter*.

La société exploite un réseau à haut débit accessible à 99 % des ménages maltais, ainsi que son propre réseau de téléphonie mobile. Melita bénéficie, d'une part, d'une avance technologique en Internet haut débit sur l'opérateur historique GO, dont le réseau est principalement DSL, et, d'autre part, d'une offre fixe-mobile convergente où plus de 75 % des abonnés achètent plusieurs services (certains jusqu'à 4).

La société emploie 403 personnes et gère un réseau de distribution de 7 boutiques en propre, 3 revendeurs exclusifs (avec 3 points de vente) et 1 centre de vente à distance.

2. Thèse d'investissement

Melita est le premier opérateur de réseaux de téléphonie fixe-mobile convergents, leader sur les marchés de la télévision payante et de l'Internet haut débit et challenger sur celui du mobile. La société bénéficie d'une avance technologique par rapport à ses concurrents, avec notamment un débit Internet plus élevé. Elle est un des premiers opérateurs de réseaux convergents en Europe capables de proposer des services fixes-mobiles et des offres packagées *triple play* (3P) et *quadruple play* (4P) pour lesquelles la demande est très forte.

Le marché maltais présente des fondamentaux solides : bonnes perspectives macroéconomiques, croissance de la population, économie dynamique avec notamment une demande croissante de services de télécommunication et d'hébergement B2B.

Le chiffre d'affaires devrait croître grâce (i) à des offres mobile/4P compétitives, (ii) à la demande pour un débit Internet plus élevé (iii) et au développement d'activités B2B. Parallèlement, l'amélioration de l'efficacité opérationnelle devrait permettre d'augmenter les marges.

L'investissement a été réalisé avec un partenaire de qualité, Fortino, dont les dirigeants sont des anciens de Telenet. Fortino a co-investi et aidé au recrutement de consultants opérationnels pour travailler avec l'équipe de direction sur différents projets.

3. Sources de création de valeur

Melita a l'intention de : (i) continuer à investir dans l'infrastructure des réseaux pour conserver son *leadership* dans le haut débit en fournissant à ses clients un service Internet plus efficace et reprendre des parts de marché dans la télévision en améliorant le contenu et l'expérience client ; (ii) développer la part de marché mobile en proposant des offres packagées avec les services fixes ; (iii) exploiter le potentiel du marché B2B ; (iv) améliorer le service client et l'efficacité opérationnelle.

4. Réalisations

Un nouveau PDG ayant une grande expérience des télécommunications et des réseaux a été recruté en avril 2016. Il était auparavant membre du Conseil d'Administration et PDG de Blizoo Media and Broadband (le plus grand opérateur en Bulgarie) et PDG de l'opérateur allemand Kabel BW et de HanseNet. Ce nouveau PDG a mis en œuvre un certain nombre de mesures destinées, notamment, à améliorer la perception de la marque et le service client.

En 2018, Melita a finalisé le déploiement national de DOCSIS 3.1 sur son réseau fixe et de la 4.5G sur son réseau mobile afin de renforcer son avance en matière de technologie et de performance.

La société a récemment lancé sa nouvelle offre *quadruple play* (Flexi) avec : i) le débit Internet le plus élevé du pays (1 Gigabit), ii) la meilleure technologie Wifi actuellement disponible (Wifi en maille Plume) et iii) des droits de retransmission exclusifs de matchs de football, acquis début 2018.

5. Performance

Melita a maintenu sa dynamique de croissance en 2018 en augmentant son chiffre d'affaires et son Ebitda respectivement de 10 % et de 14 % sur la période et en élargissant sa base d'abonnés tout en réduisant le taux de désabonnement.

6. Sortie

Avec un *business model* fondé très largement sur des abonnements, une forte croissance, une très bonne performance opérationnelle et une forte génération de cash, Melita devrait susciter beaucoup d'intérêt de la part d'investisseurs financiers et d'acquéreurs stratégiques.

SECTEUR	PAYS	DATE DE L'INVESTISSEMENT	COÛT RÉSIDUEL	JUSTE VALEUR	PORTEFEUILLE EN JUSTE VALEUR
	 Malte	2016	33,7M€	71,1M€	7,1%



www.cipres.fr

1. Présentation de la société

Créé en 2000, CIPRÉS Assurances est un courtier grossiste spécialisé dans l'assurance santé et prévoyance, qui conçoit, souscrit et gère des programmes d'assurance santé et prévoyance dédiés aux travailleurs indépendants ainsi qu'aux dirigeants et salariés de petites et moyennes entreprises (TPE/PME).

CIPRÉS leur propose une gamme de produits et services visant à sécuriser leurs revenus, préserver leur patrimoine et leur santé et les protéger contre les accidents de la vie.

Pour accélérer sa croissance interne, CIPRÉS a finalisé l'acquisition du courtier Axelliance en août 2018, une étape majeure dans sa stratégie de développement. Disposant d'un savoir-faire reconnu dans l'assurance santé et prévoyance et dans l'assurance dommages, Axelliance apporte des compétences nouvelles à CIPRÉS. En effet, la société s'adresse principalement aux PME et TPE ainsi qu'aux travailleurs indépendants, et ses produits sont commercialisés aussi bien en direct que par le biais d'un réseau d'environ 4 500 courtiers.

2. Thèse d'investissement

CIPRÉS possède un modèle économique attractif basé sur la récurrence, la prévisibilité, une rentabilité élevée et une forte génération de cash.

Le marché sous-jacent des grossistes en santé et prévoyance représente un segment d'environ 1Md€ pour un marché de la santé et de la prévoyance totalisant 11Md€ en France. Il progresse à un rythme d'environ 7 % par an et bénéficie d'importantes barrières à l'entrée.

CIPRÉS est bien placé pour tirer parti de la croissance du marché, compte tenu de son positionnement de spécialiste, de son *leadership* et d'une très bonne image auprès des assureurs et des courtiers.

3. Sources de création de valeur

CIPRÉS prévoit de digitaliser l'ensemble de ses processus, de poursuivre le développement de son réseau, d'accroître le volume d'activité de ses courtiers et de diversifier son offre produits sur son périmètre existant et/ou par le biais d'acquisitions et de joint-ventures.

Ainsi, CIPRÉS devrait amorcer une nouvelle phase de croissance et une stratégie de diversification lui permettant de s'imposer comme le premier acteur multi-produits répondant à l'ensemble des besoins en assurance des entrepreneurs.

4. Réalisations depuis l'investissement

Un an et demi après l'investissement, la société est en ligne avec son plan de développement. Elle poursuit la refonte intégrale de son logiciel de *back-office*, qui devrait être finalisée d'ici fin 2019.

Avec un portefeuille de 500M€ et environ 7 000 courtiers partenaires en 2018, le nouvel ensemble CIPRÉS Assurances/Axelliance est le 2^e courtier d'assurance grossiste en France. Son ambition est de devenir à court terme la référence assurance des entrepreneurs français.

5. Performance

En 2018, le chiffre d'affaires de CIPRÉS a progressé de 18,5 % à 62,0M€ et son Ebitda de 24 %. *Pro forma* de l'acquisition d'Axelliance, le chiffre d'affaires s'élève à 103,6M€.

6. Sortie

Grâce à sa structure peu capitalistique, la société présente un modèle économique générant d'importantes liquidités. Elle dispose d'un fort potentiel de croissance qui repose sur l'expansion du réseau de courtiers et de nouvelles offres produits, ce qui devrait intéresser à terme des acquéreurs aussi bien financiers que stratégiques.

SECTEUR	PAYS	DATE DE L'INVESTISSEMENT	COÛT RÉSIDUEL	JUSTE VALEUR	PORTEFEUILLE EN JUSTE VALEUR
	 FRANCE	2017	47,2M€	66,7M€	6,7%



www.skfiresafetygroup.com

1. Présentation de la société

SK FireSafety Group est un spécialiste de la sécurité incendie et de la maintenance d'équipements de sécurité aéronautiques. La société est présente dans la fabrication et la maintenance d'extincteurs, robinets d'incendie armés et autres équipements, et dans la conception de systèmes de détection et d'extinction d'incendie dans des environnements critiques.

Basé aux Pays-Bas, le groupe est issu du rapprochement de plusieurs sociétés du secteur présentes au Benelux, au Royaume-Uni et en Norvège (10 acquisitions réalisées entre 2010 et 2014).

2. Thèse d'investissement

Le marché de la sécurité incendie est caractérisé par de très bons fondamentaux et des revenus récurrents.

SK FireSafety a développé un savoir-faire unique dans la commercialisation et la maintenance d'équipements essentiels à la sécurité tant dans l'industrie de la sécurité-incendie que dans l'industrie aéronautique. La société a une position de leader sur son marché domestique (Pays-Bas) avec un positionnement haut de gamme. Elle a participé avec succès à la consolidation du marché et se trouve en bonne place pour réaliser d'autres acquisitions.

SK FireSafety a un *business model* rentable et générateur de cash, avec une base client importante et une forte capacité à se développer à l'échelle internationale dans ses différents segments de marché.

3. Sources de création de valeur

SK FireSafety Group a pour ambition de devenir un acteur majeur de la sécurité incendie en Europe. Pour cela, le groupe cherche à accroître son *leadership* sur ses marchés historiques et à réaliser des acquisitions ciblées en Europe.

Au-delà de ces acquisitions, le développement à l'international de certaines activités ainsi qu'une forte génération de cash constituent les principaux leviers de création de valeur.

4. Réalisations

Depuis l'investissement, SK FireSafety a étoffé son offre de services dans l'activité Aviation grâce à l'acquisition réussie de Team Aero Services et plus récemment celle de Safetech aux États-Unis.

Elle a sensiblement amélioré l'efficacité opérationnelle de sa division *First Intervention Solutions* en Norvège, qui était en redressement au moment de l'acquisition.

Dans un contexte de marché difficile pour l'*Oil & Gas*, la société a procédé à une restructuration de ses activités et à une réduction significative de ses coûts. Cette division est devenue à nouveau rentable.

Le groupe a déployé avec succès ses services d'automatisation sur l'ensemble des marques régionales de la division *First Intervention Solutions* au Benelux, ce qui a permis d'améliorer la rentabilité.

5. Performance

En 2018, SK FireSafety a démontré sa capacité à générer de la croissance dans toutes ses activités, à l'exception de sa division *Oil & Gas*. La restructuration de la société et de ses activités a été réalisée avec succès et, depuis 2017, SK FireSafety a renoué avec la croissance.

Son chiffre d'affaires a augmenté de 14 % à 124M€ et son Ebitda de 28 % (dont 20 % en organique) par rapport à 2017, grâce à la bonne performance des activités récurrentes dans toutes les divisions opérationnelles.

6. Sortie

Le positionnement concurrentiel de la société dans un certain nombre de sous-segments de marché devrait susciter l'intérêt d'acquéreurs stratégiques à la sortie.

En décembre 2018, la société a signé un accord définitif pour la cession de sa division *AeroSafety*.

SECTEUR	PAYS	DATE DE L'INVESTISSEMENT	COÛT RÉSIDUEL	JUSTE VALEUR	PORTEFEUILLE EN JUSTE VALEUR
	 Pays-Bas	2014	31,5M€	45,3M€	4,5%



www.businessintegrationpartners.com

1. Présentation de la société

Bip est une société de conseil en management, technologie de l'information et transformation numérique issue d'un *spin-off* de Deloitte en 2003. Il s'agit du 4^e plus grand cabinet de conseil d'Italie, pays où elle continue de réaliser la majeure partie de son chiffre d'affaires. Bip compte plus de 300 clients, principalement des grands comptes dans différents secteurs tels que les Telecoms/Media, l'énergie, les services publics, ou encore les services financiers.

2. Thèse d'investissement

Bip intervient sur un marché en forte croissance, notamment en Italie où le secteur du conseil rattrape son retard sur les autres pays européens, avec une progression annuelle de 7 % depuis 2013 et une croissance attendue supérieure à 5 % pour les prochaines années.

Son positionnement, à mi-chemin entre le conseil en management traditionnel et les services informatiques, lui permet de nettement surperformer la croissance du marché du conseil en Italie.

Par ailleurs, son *business model* est particulièrement efficace, caractérisé par un taux d'occupation élevé et des frais généraux, commerciaux et marketing limités. La société peut ainsi proposer une offre rentable avec un personnel hautement qualifié.

Enfin, Bip dispose d'un portefeuille de clients fidèles, la durée moyenne de la relation dépassant 13 ans pour les 10 premiers d'entre eux.

3. Sources de création de valeur

Le positionnement éprouvé de Bip et son avantage compétitif dans le digital devraient lui permettre de surperformer la

croissance du marché italien, tout en continuant à développer ses solutions numériques et sa présence à l'international, notamment au moyen d'acquisitions ciblées.

4. Réalisations depuis l'investissement par Apax Partners SAS en mars 2018

Depuis le début de l'année, l'accélération des recrutements (+ 520 vs 2017) a permis de profiter de la forte croissance du marché italien tout en maintenant une très haute qualité de service et un bon niveau de marge.

Un programme d'acquisitions a été lancé : plusieurs cibles d'envergure ont été identifiées, aussi bien sur les marchés internationaux (Allemagne, Royaume-Uni, Espagne, France) qu'en Italie (cibles ayant des compétences digitales spécifiques).

5. Performance

En 2018, la performance de Bip a sensiblement dépassé les projections du budget et du *business plan*, avec une croissance du chiffre d'affaires de 28 % et de l'Ebitda d'environ 39 % en glissement annuel, favorisée par un programme de recrutement massif en Italie et la hausse du taux d'occupation.

6. Sortie

La croissance de l'entreprise (augmentation prévue du chiffre d'affaires de 15 % en taux de croissance annuel composé sur la période 2017-2022), l'excellente performance opérationnelle et l'importance des flux de trésorerie disponibles devraient représenter des éléments extrêmement attractifs lors de la sortie. Celle-ci pourrait prendre la forme d'une introduction en bourse, d'un LBO tertiaire ou d'une cession à un industriel.

SECTEUR	PAYS	DATE DE L'INVESTISSEMENT	COÛT RÉSIDUEL	JUSTE VALEUR	PORTEFEUILLE EN JUSTE VALEUR
	Italie	2018	31,1M€	43,8M€	4,4%



THOM Europe



www.thomeurope.com

1. Présentation de la société

THOM Europe est un leader de la distribution de la bijouterie en Europe. Le groupe est né en 2010 de la fusion des deux principaux acteurs français du secteur, Histoire d'Or et Marc Orian.

Après l'acquisition en 2016 des enseignes Stroili Oro en Italie et Oro Vivo en Allemagne, le groupe est désormais présent en France, en Italie, en Allemagne et en Belgique à travers un réseau de plus de 1 000 magasins en propre, principalement situés en centres commerciaux et sous les enseignes suivantes : Histoire d'Or, Marc Orian, TrésOr, Stroili Oro, Franco Gioielli et Oro Vivo.

2. Thèse d'investissement

Précédemment actionnaire d'Histoire d'Or pendant huit ans, Apax avait déjà étudié à plusieurs reprises le rapprochement de cette société et de Marc Orian. La thèse d'investissement se fonde désormais sur le groupe nouvellement constitué.

THOM Europe occupe une position de leader sur un marché stable et fragmenté, dégagant des marges élevées et sur lequel la taille constitue un avantage concurrentiel important. Ses enseignes, situées dans des lieux stratégiques, se démarquent de celles de ses concurrents et s'appuient sur un mode de fonctionnement particulièrement performant. L'équipe dirigeante, de qualité exceptionnelle, expérimentée et très impliquée, possède une solide connaissance des deux entités Histoire d'Or et Marc Orian.

3. Sources de création de valeur

Outre les synergies créées par la fusion, THOM Europe présente un fort potentiel de croissance fondé sur l'ouverture de nouveaux magasins dans les centres commerciaux et en centre-ville, sur le développement des ventes en ligne et sur l'expansion à l'international.

4. Réalisations

Depuis l'investissement et la fusion Histoire d'Or/Marc Orian, diverses initiatives créatrices de valeur ont été mises en place. Plusieurs dizaines de magasins ont été ouverts en France et en Belgique, plus particulièrement en centre-ville depuis 2013. Cette même année un site de vente en ligne et une stratégie CRM/marketing digitalisée ont été lancés. En 2014, le groupe a réalisé plusieurs acquisitions, dont la plus significative est celle de 43 magasins Piery. Il s'est aussi développé à l'international, avec

l'acquisition de deux chaînes de bijouterie dans le Nord de l'Italie et l'ouverture de plusieurs magasins dans ce pays.

En juillet 2014, le groupe a émis un emprunt obligataire de 345M€ pour refinancer sa dette existante, financer l'acquisition des magasins Piery et rembourser une partie des obligations convertibles des actionnaires, une transaction qui a permis à Altamir de recouvrer 40 % de sa participation initiale.

En octobre 2016, THOM Europe a racheté le groupe Stroili, première chaîne de distribution de bijoux en Italie (369 magasins), ainsi que la filiale d'Oro Vivo en Allemagne (38 magasins), donnant ainsi naissance au premier distributeur européen de bijoux avec plus de 1000 points de vente, plus de 5 000 employés et un chiffre d'affaires *pro forma* de plus de 600M€.

En juillet 2017, le groupe a refinancé sa dette obligataire avec un emprunt à terme de 565M€ lui permettant de réduire significativement ses charges d'intérêts annuels.

En avril 2018, le groupe a procédé au rachat d'obligations convertibles, permettant aux investisseurs de recouvrer environ 13 % de leur mise initiale.

5. Performance

THOM Europe a continué à réaliser de bonnes performances au cours de l'exercice 2017-2018 (clos en septembre) : par rapport à l'exercice précédent son chiffre d'affaires a progressé de 4,4 % - à 672,7M€ - et son Ebitda de 4,1 %.

Cette performance s'explique par une progression à périmètre constant de ses ventes en France et le redressement des activités italiennes au cours de l'année, après une performance en retrait au 1^{er} trimestre 2018.

Le groupe continue son expansion avec l'ouverture de 40 nouveaux magasins en Europe et l'augmentation de 39 % des ventes en ligne en 2018.

6. Sortie

Grâce à sa taille et à un profil de marge élevée, THOM Europe devrait susciter l'intérêt de grands groupes de *Private Equity* comme d'acheteurs stratégiques.

SECTEUR	PAYS	DATE DE L'INVESTISSEMENT	COÛT RÉSIDUEL	JUSTE VALEUR	PORTEFEUILLE EN JUSTE VALEUR
	 FRANCE	2010	34,6M€	43,6M€	4,4%



www.aebgroup.com

1. Présentation de la société

AEB Group est un leader mondial des ingrédients biotechnologiques et des services connexes pour les marchés du vin, des produits alimentaires et des boissons. Forte d'une présence unique sur cinq continents, la société emploie plus de 300 personnes, dont 170 agents et représentants commerciaux dans 13 pays. Elle compte huit unités de production, quatre centres de recherche et développement et sept laboratoires de contrôle qualité dans le monde et collabore avec plus de 20 universités et instituts de recherche pour favoriser l'innovation permanente.

AEB propose à ses clients des solutions fortement différenciées grâce à une gamme de 600 produits exclusifs et équipements spécialisés, spécifiquement conçus pour les marchés du vin, de la bière, des jus, du cidre et pour l'industrie alimentaire.

2. Thèse d'investissement

AEB Group est l'un des principaux fournisseurs d'ingrédients biotechnologiques et d'équipements, particulièrement destinés au marché vinicole. Ce marché est relativement fragmenté (la part de marché combinée des cinq premiers acteurs avoisine 55 %) et présente un potentiel de consolidation future. Il se caractérise par sa résilience, une faible sensibilité aux cycles économiques et des barrières élevées à l'entrée.

AEB est bien positionnée pour renforcer son statut de leader sur ce marché résilient et en croissance. La société bénéficie d'une équipe de direction solide, d'une culture de l'innovation continue et de l'expérience d'un réseau d'agents et de représentants commerciaux sans équivalent chez ses concurrents.

AEB possède un modèle économique attractif, qui combine une récurrence remarquable des revenus, une rentabilité élevée et un taux de conversion en cash important.

3. Sources de création de valeur

Le potentiel de croissance repose sur l'expérience et les

compétences en matière d'innovation d'AEB, ainsi que sur une stratégie de développement clairement définie.

Apax a l'intention de continuer à étendre la couverture internationale de la société et pilotera une politique ambitieuse d'acquisitions en s'appuyant sur le réseau d'agents et de commerciaux dont dispose actuellement AEB dans le monde.

Apax procédera également à la transformation numérique de l'entreprise. Le digital permettra à la société de réduire son coût d'acquisition client et de mieux desservir sa clientèle grâce à des solutions basées sur la data, et capitalisant sur son équipe d'experts à l'échelle mondiale.

4. Réalisations depuis l'investissement par Apax Partners SAS en octobre 2018

Au quatrième trimestre 2018, la société a nommé un nouveau responsable à la tête de sa division Bière, lequel a pour mission d'accélérer la croissance sur ce segment prometteur. Par ailleurs, elle a créé une nouvelle filiale en Chine en vue de servir les clients locaux. Dans l'intervalle, des discussions sont en cours avec de possibles cibles d'acquisition.

5. Performance

En 2018, le chiffre d'affaires d'AEB a augmenté de 7 % à 100M€, porté par une hausse vigoureuse de l'activité dans les principaux pays d'implantation (Italie, France, Espagne) et par une croissance des revenus d'Innotec (filiale d'équipements spécialisés). L'Ebitda a progressé de 9 %, sous l'effet de cette augmentation significative du chiffre d'affaires et d'un effet de levier opérationnel important.

6. Sortie

L'objectif de la thèse d'investissement est de créer le fournisseur mondial incontesté des solutions destinées à améliorer les processus naturels dans les secteurs du vin et de la bière, puis de le céder à un acquéreur stratégique ou financier.

SECTEUR	PAYS	DATE DE L'INVESTISSEMENT	COÛT RÉSIDUEL	JUSTE VALEUR	PORTEFEUILLE EN JUSTE VALEUR
	 Italie	2018	41,4M€	41,4M€	4,1%


www.expereo.com

1. Présentation de la société

Expereo est l'un des principaux fournisseurs mondiaux de connectivité Internet et de services managés. Le groupe gère environ 11 000 sites appartenant à des entreprises privées ou publiques dans plus de 190 pays et compte une clientèle de plus de 1 300 multinationales.

Le cœur de métier d'Expereo consiste à fournir et gérer la connectivité Internet de ses clients multinationaux à partir d'un réseau de près de 3 000 fournisseurs. Par ailleurs, la société propose des services technologiques à haute valeur ajoutée, tels que des solutions d'accélération *cloud* et SD-WAN, permettant d'augmenter la performance et la flexibilité des réseaux des clients.

2. Thèse d'investissement

Expereo détient des positions fortes sur les marchés mondiaux très attractifs des services *cloud* et des réseaux SD-WAN. Acycliques et en forte croissance, ces marchés bénéficient de tendances de long terme solides, telles que la migration globale des réseaux privés vers les réseaux IP, l'augmentation de la consommation de bande passante et l'internationalisation des entreprises.

Expereo offre des solutions et des technologies différenciées et innovantes. La société est pilotée par une équipe de direction solide, dotée d'une vision stratégique claire et qui a prouvé sa capacité à réaliser ses objectifs. Grâce au réseau unique de partenaires locaux et à la plate-forme technologique qu'elle a développée, la société dispose d'un portefeuille XDN bien calibré pour accélérer l'agilité des réseaux d'entreprises et faciliter ainsi la transformation digitale de ses clients.

La performance d'Expereo présente un très bon *track-record*, son chiffre d'affaires ayant enregistré une croissance à deux chiffres au cours des cinq dernières années pour atteindre 92M€ en 2017. La société a noué des relations à long terme avec un nombre important de grands comptes et de partenaires commerciaux de premier plan. Son modèle économique combine une forte résilience (les abonnements représentent plus de 90 % du

chiffre d'affaires) et un potentiel de croissance élevé avec des investissements limités.

3. Sources de création de valeur

L'objectif est d'accélérer la croissance d'Expereo en enrichissant son portefeuille de produits, en réalisant des acquisitions complémentaires et en offrant un niveau d'excellence toujours plus élevé dans l'exécution de la stratégie et la qualité des prestations fournies à travers le monde.

4. Réalisations depuis l'investissement par Apax en septembre 2018

Depuis son acquisition, la performance d'Expereo est parfaitement conforme à son plan d'activité, notamment en ce qui concerne le déploiement d'une plate-forme digitale optimisée actuellement en cours.

Un plan de création de valeur clair a été établi avec l'équipe dirigeante en vue de maintenir un niveau de croissance soutenu, qui passera notamment par une digitalisation encore plus importante et par l'adoption des bonnes pratiques ESG définies avec les équipes d'Apax Partners SAS.

5. Performance

En 2018, le chiffre d'affaires d'Expereo a enregistré une croissance de 13 % à taux de change constants, grâce à l'augmentation continue du nombre de sites gérés et à l'augmentation du revenu par site lié au succès grandissant des solutions exclusives à valeur ajoutée proposées par la société. L'Ebitda a progressé de 15 % à taux de change constants, tiré par la hausse des marges par site, partiellement contrebalancée par les investissements déployés dans l'organisation commerciale.

6. Sortie

La combinaison d'une croissance historiquement forte, de technologies différenciées et de fondamentaux solides (récurrence des revenus, taux de conversion en cash) devrait susciter un vif intérêt pour la société à la sortie. Celle-ci pourrait se faire par le biais d'une cession à un acquéreur industriel, d'un LBO tertiaire ou d'une introduction en bourse.

SECTEUR	PAYS	DATE DE L'INVESTISSEMENT	COÛT RÉSIDUEL	JUSTE VALEUR	PORTEFEUILLE EN JUSTE VALEUR
	 Pays-Bas	2018	36,3M€	36,3M€	3,6%



infovista

www.infovista.com

1. Présentation de la société

InfoVista est un des principaux éditeurs de solutions logicielles pour la gestion de la performance des réseaux, avec plus de 1200 clients dans plus de 120 pays. Depuis l'acquisition de TEMS en septembre 2016, la société bénéficie d'une envergure véritablement mondiale, avec un équilibre géographique entre l'Amérique (env. 30 % des ventes), l'Europe (env. 40 % dont moins de 10 % en France), et l'Asie, le Moyen-Orient et l'Afrique (env. 30 %).

L'offre InfoVista se compose principalement de 4 solutions :

- **TEMS** : rachetée en septembre 2016, la société TEMS est leader mondial des logiciels de test et de mesure pour les opérateurs mobiles ;
- **Service Assurance** : l'activité historique d'InfoVista fournit des solutions de gestion de la performance et du contrôle des réseaux, à destination principalement des fournisseurs de services de communication ;
- **Planification et optimisation des réseaux** : acquise auprès de Mentum en 2012, cette activité comprend la conception, la planification et l'optimisation des réseaux, principalement à destination des opérateurs télécoms ;
- **Garantie de service** : solution d'Ipanema - acquise en 2015 - qui gère la performance des applications et le contrôle des réseaux, principalement pour les entreprises et les fournisseurs de services de communication.

2. Thèse d'investissement

InfoVista est un leader mondial dans le domaine des solutions de performance réseau/application avec un positionnement haut de gamme et une valeur ajoutée réelle pour les clients (les 10 premiers opérateurs télécoms sont tous des clients d'InfoVista).

La société opère sur un marché en croissance : en effet, le déploiement constant de nouvelles technologies pousse les opérateurs télécoms à consacrer des budgets de plus en plus importants à la planification et à l'optimisation des réseaux ainsi qu'à la qualité du service ; par ailleurs, dans les entreprises à forte composante technologique, compte tenu de la complexité des réseaux et de la profusion d'applications, il est nécessaire d'optimiser la gestion de la performance de ses applications.

Le modèle économique d'InfoVista est résilient avec (i) une base de clientèle diversifiée et stable comprenant 1200 clients, (ii) plus de 50 % du chiffre d'affaires généré par l'activité récurrente de maintenance, (iii) 70 % à 80 % de taux de pénétration chez les

grands opérateurs télécoms et (iv) une structure peu capitalistique générant des cash-flows élevés.

La société est par ailleurs bien implantée à l'international avec une présence directe dans 20 pays et des produits distribués dans plus de 120 pays. Elle a démontré sa capacité à faire de la croissance externe et dispose de nombreuses opportunités pour acquérir de nouvelles technologies et/ou entrer sur des marchés connexes en poursuivant sa stratégie de *build-up*.

3. Sources de création de valeur

InfoVista a l'intention de consolider les revenus supplémentaires générés par l'intégration des activités d'Ipanema (acquise en 2015), de poursuivre sa stratégie d'acquisitions, et de devenir un leader dans le domaine de l'optimisation de la performance des réseaux fixes et mobiles.

4. Réalisations

En septembre 2016, InfoVista a réalisé l'acquisition de la société américaine TEMS, leader mondial des logiciels de test et de mesure pour les opérateurs mobiles, ce qui lui a permis d'augmenter sa taille de manière significative.

En 2017, la société a mis en œuvre avec succès un plan de restructuration pour i) intégrer pleinement les activités de TEMS, ii) générer des synergies de coûts importantes au sein du nouvel ensemble et iii) renforcer l'équipe de direction et les équipes commerciales et marketing, avec notamment la nomination en juillet d'un nouveau directeur des ventes au niveau mondial.

En 2018, la société a poursuivi la refonte de son organisation commerciale et marketing afin de renouer avec la croissance.

5. Performance

Pour le premier semestre de son exercice 2018-2019 (clos le 30 juin), InfoVista a renoué avec la croissance interne.

Le nouveau PDG, José Duarte, a été nommé en janvier 2019 avec pour feuille de route l'accélération de la croissance externe et la hausse de la rentabilité à travers un nouveau plan stratégique pluriannuel.

6. Sortie

La combinaison d'un modèle économique résilient, d'une forte croissance, d'une très bonne performance opérationnelle et d'une forte génération de cash devrait susciter l'intérêt à la fois d'investisseurs financiers et d'acquéreurs stratégiques.

SECTEUR	PAYS	DATE DE L'INVESTISSEMENT	COÛT RÉSIDUEL	JUSTE VALEUR	PORTEFEUILLE EN JUSTE VALEUR
	 FRANCE	2016	39,2 M€	31,4 M€	3,2 %



ThoughtWorks®

www.thoughtworks.com

1. Présentation de la société

ThoughtWorks est une entreprise leader dans la transformation digitale et le développement de logiciels, qui accompagne ses clients dans la résolution de problèmes technologiques complexes. La société, qui est basée à Chicago, compte plus de 5 000 collaborateurs répartis sur 40 bureaux dans 14 pays.

Spécialisée dans la conception et la réalisation de logiciels sur mesure pour de grands comptes, ThoughtWorks est considérée comme un acteur de référence dans ce secteur et aide ses clients à répondre aux problématiques les plus complexes de leur transformation digitale. Pionnier de l'approche « Agile », ThoughtWorks est également à la pointe d'autres méthodes de développement novatrices, telles que le modèle DevOps et la technique du *refactoring*.

2. Thèse d'investissement

ThoughtWorks est une entreprise leader dans le secteur attractif de la transformation numérique. La croissance de ce vaste marché est attendue autour de 20 % par an au cours des quatre prochaines années, les entreprises intensifiant leurs investissements dans ce domaine pour rester compétitives et se focalisant davantage sur l'expérience client et le potentiel de création de valeur que sur les réductions de coûts et les gains d'efficacité.

La société se singularise par son statut unique de « pur » prestataire de services de transformation numérique, doté d'une expertise technique pointue. Elle est pilotée par une équipe de direction solide qui a régulièrement démontré ses compétences.

La thèse d'investissement consiste à soutenir une entreprise à la pointe de la transformation digitale de manière à accélérer sa croissance et à améliorer ses marges.

3. Sources de création de valeur

L'objectif est d'accélérer la croissance, notamment au travers du déploiement de meilleures pratiques en matière de gestion des comptes clients, d'une amélioration des marges et de la mise en place d'une stratégie commerciale plus ciblée.

4. Réalisations

Depuis l'acquisition, plusieurs initiatives ont été lancées conjointement par Apax Partners LLP et ThoughtWorks.

Elles portent notamment sur : i) l'amélioration des pratiques en matière de gestion des comptes et d'exploration de données (*datamining*), notamment chez les principaux clients de la société ; ii) la réalisation d'investissements dans de nouvelles compétences technologiques afin de veiller à ce que ThoughtWorks reste le champion de l'innovation numérique ; iii) la concentration des efforts sur l'Amérique du Nord qui constitue une priorité stratégique essentielle pour l'équipe dirigeante ; ainsi que iv) l'optimisation des frais généraux et administratifs et l'augmentation des marges, un projet épaulé par l'équipe *Operational Excellence* d'Apax Partners LLP.

5. Performance

L'investissement a pris un excellent départ. En 2018, la croissance organique a été solide et les marges se sont améliorées. Les performances en Chine, en Allemagne, au Brésil et au Royaume-Uni ont été particulièrement vigoureuses.

SECTEUR	PAYS	DATE DE L'INVESTISSEMENT	COÛT RÉSIDUEL	JUSTE VALEUR	PORTEFEUILLE EN JUSTE VALEUR
	 États-Unis	2017	10,7 M€	28,1 M€	2,8 %



ALTRAN

www.altran.com

1. Présentation de la société

Altrafin Participations, société holding contrôlée par les fonds Apax, est l'actionnaire de référence d'Altran, avec 8,6 % de son capital et 15,3 % de ses droits de vote. Altran est coté sur Euronext Paris, compartiment A.

Altran est un leader mondial du conseil en innovation et ingénierie avancée. Altran répond aux besoins de ses clients sur l'ensemble de la chaîne de valeur, de la conception à la production. Depuis plus de 30 ans, le groupe apporte son expérience aux principaux acteurs de l'aéronautique, de l'automobile, de la défense, de l'énergie, de la finance, des sciences de la vie, des transports ferroviaires, des télécoms et d'autres secteurs. Altran emploie près de 45 000 collaborateurs dans plus de 30 pays.

2. Thèse d'investissement

Véritable pionnier dans son secteur, Altran a créé le seul réseau international qui propose une offre complète de conseil en innovation. La société jouit d'une très forte image de marque et possède un portefeuille de clients haut de gamme diversifié et bien équilibré.

Au moment de son investissement, Apax s'est imposé comme l'actionnaire de référence dont avait besoin le groupe.

3. Sources de création de valeur

Les objectifs sont les suivants : faire progresser le chiffre d'affaires et l'Ebitda par croissance organique, accroître les parts de marché dans le secteur de la R&D externalisée, rationaliser le portefeuille d'activités et les pays dans lesquels le groupe intervient, saisir les opportunités de croissance externe et optimiser les coûts.

4. Réalisations

Le portefeuille des activités d'Altran et des pays où le groupe opère a été optimisé. Le groupe s'est retiré des pays où il accusait des pertes, comme le Brésil, et a renforcé sa présence sur les marchés clés que sont l'Allemagne, le Royaume-Uni et les États-Unis. Il a également procédé à des investissements dans les pays émergents (Inde et Chine) et s'est désengagé des activités qui n'étaient pas en ligne avec la stratégie (Arthur D. Little).

Altran a mis en œuvre une stratégie d'expansion dynamique centrée sur ses principaux marchés (Allemagne, Royaume-Uni, États-Unis, Inde, Chine) et ses secteurs stratégiques, tels que les logiciels embarqués et les systèmes intelligents.

En mars 2018, Altran a acquis pour 1,7Md€ la société américaine Aricent, créant ainsi le leader mondial incontesté

du conseil en innovation et ingénierie avancée, avec près de 45 000 collaborateurs dans une trentaine de pays et près de 3Mds€ de chiffre d'affaires. L'opération a été partiellement financée par une augmentation de capital de 750M€ à laquelle Apax Partners et Altamir ont participé au *pro-rata* de leur participation dans le capital de la société.

Le 26 juin 2018, la direction a dévoilé son plan stratégique *The high road, Altran 2022* prévu pour une période de quatre ans, de 2018 à 2022. Ce plan vise à augmenter le chiffre d'affaires de l'entreprise jusqu'à 4Mds€ par croissance organique et à atteindre une marge d'exploitation de 14,5 %, contre respectivement 2Mds€ et 12,6 % *pro forma* à fin décembre 2017.

Mi-juillet 2018, Altran a publié un communiqué faisant état d'une fraude chez Aricent datant d'avant l'acquisition pour un montant avoisinant 10M\$ (cet agissement était le fait d'un individu et a concerné un seul client entre le 3^e trimestre 2017 et le 1^{er} trimestre 2018). En conséquence la marge d'Aricent a été réévaluée à 15,6 % pour les 12 mois jusqu'en juin 2018, contre 18,3 % *pro forma* pour les 12 mois jusqu'en septembre 2017.

Cet incident financier, isolé, n'altère pas le bien-fondé de l'acquisition d'Aricent. Cependant, il a eu un impact sur le cours de l'action Altran, qui a perdu 49,5 % entre le 31 décembre 2017 et le 31 décembre 2018.

5. Performance

Altran a réalisé un chiffre d'affaires de 2 916,4M€ en 2018, en hausse de 27,1 % par rapport à 2017 (croissance organique de 8,0 % et croissance économique de 7,1 %), avec une forte dynamique sur toutes les régions. L'activité d'Aricent, intégrée à partir du 20 mars 2018, a contribué à ce chiffre d'affaires à hauteur de 445M€.

Le résultat d'exploitation s'est élevé à 352,3M€, en hausse de 40,9 % par rapport à 2017, le taux de marge atteignant 12,1 % (+ 120 bps par rapport à 2017). Le taux de marge d'Aricent a rebondi à 18,2 % au second semestre 2018, générant une contribution de 79M€ (17,8 % du CA) sur l'année 2018. Hors contribution d'Aricent, le taux de marge d'Altran a augmenté de 20 bps par rapport à 2017, grâce notamment à la remontée des marges en Allemagne, où la société a renoué avec la rentabilité au deuxième semestre.

6. Sortie

L'évolution réussie du groupe, ses résultats financiers et son changement de dimension suite au rapprochement avec Aricent devraient susciter l'intérêt des investisseurs sur les marchés et des acquéreurs stratégiques et financiers.

SECTEUR	PAYS	DATE DE L'INVESTISSEMENT	COÛT RÉSIDUEL	JUSTE VALEUR	PORTEFEUILLE EN JUSTE VALEUR
	 FRANCE	2008	38,9M€	26,4M€	2,6%



ALAIN AFFLELOU

www.alinafflelou.com

1. Présentation de la société

ALAIN AFFLELOU est une chaîne de distribution d'optique leader en France et en Espagne. Depuis l'ouverture de son premier magasin en 1972, le groupe s'est considérablement développé et se positionne en tant que franchiseur de produits d'optique et d'aides auditives.

Au 31 octobre 2018, la société disposait d'un réseau de 1462 points de vente, dont 979 en France, 342 en Espagne et 141 dans 11 autres pays.

2. Thèse d'investissement

Intervenant sur le marché vaste et résilient de l'optique, ALAIN AFFLELOU présente un modèle économique solide fondé sur la franchise, qui bénéficie d'une marque à forte notoriété et d'un savoir-faire en matière de marketing, de communication et de produits exclusifs. Axé sur les services et l'intermédiation, ce modèle est attractif, peu consommateur de capitaux et à coûts fixes limités. La société est pilotée par une équipe complémentaire et expérimentée.

3. Sources de création de valeur

L'objectif est de développer l'un des premiers franchiseurs européens de produits d'optique et d'aides auditives, avec une forte concentration sur l'Europe du Sud. Le groupe dispose d'un fort potentiel de croissance *via* l'ouverture de magasins sur ses principaux marchés, l'expansion à l'international, le développement de nouveaux produits et métiers et la rénovation de boutiques.

4. Réalisations

En 2015, ALAIN AFFLELOU a acquis Optical Discount, un réseau de franchises discount de 89 magasins en France.

En septembre 2016, ALAIN AFFLELOU a acquis happyview.fr et malentille.com. Grâce à ces acquisitions, le groupe s'est doté d'une équipe expérimentée de spécialistes du digital dans le secteur optique pour soutenir sa stratégie omnicanal, fondée sur la relance du site Afflelou.com, dont l'objectif premier est d'attirer les clients dans les points de vente.

En octobre 2017, le groupe a annoncé le succès de son émission d'obligations à haut rendement d'un montant de 425M€, continuant ainsi à réduire (après le refinancement intervenu en 2014) le coût pondéré global de sa dette en vue de disposer d'une plus grande flexibilité pour soutenir sa croissance.

En 2017 également, accompagné par des sociétés de conseil de premier plan, le groupe a lancé une initiative de transformation digitale axée sur une refonte du parcours client ainsi que sur une revue des processus internes. Un *Chief Digital Officer* a été recruté en novembre 2018 pour mener à bien cette initiative.

Afin de concentrer ses efforts sur le développement de ses enseignes historiques dans la péninsule ibérique, le groupe a annoncé la cession de l'enseigne Optimil en Espagne en octobre 2018 et de sa participation de 34 % dans Optimisao au Portugal en janvier 2019.

Enfin, la société continue de développer son activité d'aides auditives, qui compte déjà près de 300 points de vente, principalement sous forme de *corners* dans les magasins d'optique.

5. Performance

Au titre de l'exercice 2017-2018 (clos le 31 juillet), ALAIN AFFLELOU a réalisé un chiffre d'affaires de 380,3M€, en progression de +2,5 % par rapport à l'exercice précédent. L'Ebitda est en hausse de 1,1 %, tiré par la croissance des ventes à données comparables, notamment en France où ALAIN AFFLELOU a surperformé le marché, et par les efforts menés par le groupe pour rationaliser ses activités les moins performantes.

Au premier trimestre de l'exercice en cours (d'août à octobre 2018), le chiffre d'affaires réseaux du groupe a progressé de 6,7 %, une performance commerciale robuste, tirée principalement par la gamme *Smart Tonic* en France et en Espagne. L'Ebitda est en hausse de 1 % sur cette période.

Dans un environnement toujours concurrentiel, le groupe continue de faire mieux que son marché grâce à la montée en puissance de ses réseaux fermés, à la poursuite des efforts commerciaux et aux lancements de nouveaux produits tels que *Smart Tonic* ou les nouvelles collections exclusives.

Le groupe poursuit activement son expansion en France et à l'international *via* l'ouverture de nouveaux magasins, la réalisation d'acquisitions et le développement de ses enseignes discount.

6. Sortie

De par la forte notoriété de sa marque, sa position de leader dans la franchise optique et son modèle économique peu capitalistique et fortement générateur de trésorerie, ALAIN AFFLELOU devrait susciter l'intérêt d'un certain nombre d'acquéreurs.

SECTEUR	PAYS	DATE DE L'INVESTISSEMENT	COÛT RÉSIDUEL	JUSTE VALEUR	PORTEFEUILLE EN JUSTE VALEUR
	 FRANCE	2012	20,6M€	24,8M€	2,5%



www.sandaya.fr

1. Présentation de la société

Créée en 2011, Sandaya est un opérateur intégré de campings haut de gamme qui s'est développé par l'acquisition successive de campings indépendants. Le groupe gère 21 campings quatre et cinq étoiles en France et en Espagne, principalement situés en bord de mer. Ils offrent un hébergement de grande qualité (*mobile homes, lodges, chalets*, emplacements pour tentes, caravanes et camping-cars) ainsi qu'un large éventail de loisirs et de services (centres aquatiques, activités pour les enfants, aires de jeux, etc.).

Sa clientèle est française (53 % des réservations) mais aussi néerlandaise, belge et allemande.

Le modèle économique de Sandaya est basé sur la maîtrise de la chaîne de valeur des campings à travers : (i) la propriété du foncier (ou bail long-terme) sur des sites de premier choix en bord de mer ; (ii) la propriété des équipements, fréquemment renouvelés conformément au positionnement haut de gamme du groupe ; (iii) la gestion directe de chaque site, en y déployant les meilleures pratiques du groupe et en procédant à un suivi de l'expérience client de manière systématique ; et (iv) la vente directe *via* un site de vente en ligne, un centre d'appel, un catalogue papier et des commerciaux spécialisés auprès des comités d'entreprise.

2. Thèse d'investissement

Sandaya évolue sur un marché en croissance, résilient et très fragmenté, avec pour tendances de fond la montée en gamme et la consolidation du secteur.

La société propose une offre commerciale haut de gamme et différenciée, bâtie sur un modèle de « marque intégrée » permettant d'optimiser le chiffre d'affaires par la gestion du taux d'occupation et des tarifs, un strict contrôle du foncier et des coûts d'exploitation et de distribution, ainsi qu'une stratégie de marque cohérente.

L'équipe de direction est composée d'entrepreneurs visionnaires, anciens dirigeants d'acteurs majeurs du secteur de l'hôtellerie de loisirs (Pierre et Vacances et Center Parcs), ayant fait leurs preuves en matière de consolidation après avoir négocié, intégré et optimisé avec succès 20 acquisitions de 2011 à 2018.

Sandaya présente un fort potentiel de croissance, à la fois organique et par croissance externe.

3. Sources de création de valeur

La thèse d'investissement repose sur les leviers suivants : (i) la croissance externe : consolidation d'un marché des campings haut

de gamme très fragmenté pour bénéficier d'économies d'échelle ; (ii) l'optimisation des leviers commerciaux grâce au numérique : *yield management*, augmentation du taux d'occupation, accroissement des ventes en ligne, etc ; (iii) l'internationalisation : renforcement de la présence commerciale dans certains pays européens pour optimiser le taux d'occupation et les tarifs hors saison ; et (iv) l'optimisation de la structure financière : refinancement de la filiale détentrice du foncier pour dégager les ressources financières nécessaires à de nouvelles acquisitions.

4. Réalisations

À la fin de l'année 2018, Sandaya avait déjà acquis 13 campings (rajoutant 5 040 emplacements, +109 % par rapport au périmètre lors de l'acquisition par Apax), avec un camping en négociation exclusive (710 emplacements) et un autre sous contrat de gestion avec option d'achat en 2021 (310 emplacements). Un certain nombre d'opportunités d'acquisition supplémentaires sont étudiées pour les saisons 2019 et 2020.

La société travaille également à l'optimisation du RevPar (*Revenue Per Available Room*) à périmètre constant, en remplaçant les tour-opérateurs et les emplacements vides par des *mobile-homes* détenus en propre.

Par ailleurs, elle a renforcé son équipe de direction avec l'arrivée d'un directeur général en charge des ventes, du marketing et du numérique, un directeur financier, un responsable de fusions-acquisitions ainsi que d'un directeur des opérations. En 2018, la société a réalisé des investissements significatifs afin de développer la notoriété de la marque et optimiser les ventes en ligne pour les saisons à venir.

5. Performance

Pour l'exercice 2017-2018 (clos le 31 octobre), la société a réalisé un chiffre d'affaires de 46,7M€, en hausse de 27 % par rapport à l'exercice précédent, grâce à une augmentation de l'activité à périmètre constant (14 campings) et à l'acquisition de cinq campings en début de saison. *Pro forma* des acquisitions prévues pour la saison 2019, le chiffre d'affaires est estimé à 68,8M€ pour les 12 derniers mois.

6. Sortie

Sandaya est appelée à devenir l'un des principaux opérateurs de campings haut de gamme en Europe et devrait donc susciter l'intérêt de grands acteurs européens de l'hôtellerie de plein air, ainsi que de fonds de *Private Equity*.

SECTEUR	PAYS	DATE DE L'INVESTISSEMENT	COÛT RÉSIDUEL	JUSTE VALEUR	PORTEFEUILLE EN JUSTE VALEUR
	 FRANCE	2016	20,7 M€	22,0 M€	2,2 %

— AUTRES SOCIÉTÉS PAR SECTEUR —



42,9M€

Coût résiduel
(en millions d'euros)

63,5M€

Juste valeur
(en millions d'euros)

6,3%

Portefeuille en juste valeur

TMT • 10 autres sociétés

Société	Pays	Activité	Chiffre d'affaires annuel (en millions d'euros)
 Connecting to Customers www.vocalcom.com	 FRANCE	Vocalcom est un éditeur de logiciels optimisés pour le service client multicanal intégrant appels téléphoniques, SMS, E-mail, appels vidéo, web-contact, réseaux sociaux, points de ventes et gestion du client nomade. La société compte parmi les principaux fournisseurs de solutions technologiques pour les centres d'appels avec plus de 550 000 utilisateurs et 3 500 entreprises clientes dans 47 pays.	34
 BUSINESS SOFTWARE www.exact.com	 PAYS-BAS	Exact Software est le premier éditeur néerlandais de logiciels de gestion pour les PME. La société développe des solutions sur site et basées sur le <i>cloud</i> , adaptées à des secteurs d'activité très variés. Exact emploie plus de 1 400 personnes dans 12 pays.	205
 www.paycor.com	 ÉTATS-UNIS	Paycor est l'un des principaux fournisseurs américains de services de gestion de la paie et des ressources humaines qui compte une clientèle de plus de 38 000 PME réparties sur son marché domestique.	242
 www.eng.it	 ITALIE	Engineering Ingegneria Informatica est l'une des principales SSII italiennes. La société emploie environ 11 000 personnes dans 8 pays. Elle fournit des services d'intégration de systèmes, des applications logicielles et des services d'externalisation. Elle opère dans des secteurs d'activité aussi variés que la fonction publique, la santé, les télécommunications et média et les services financiers.	1 170
 www.ecisolutions.com	 ÉTATS-UNIS	ECi Software Solutions propose des solutions logicielles métiers et des services connexes axés sur les technologies <i>cloud</i> . Depuis plus de 30 ans, la société répond aux besoins des PME des secteurs de l'industrie manufacturière, du commerce de gros et de détail, du bâtiment et de la construction, des services sur site et des services informatiques. Implantée aux États-Unis, ECi est également présente en Angleterre, aux Pays-Bas, en Australie et en Nouvelle-Zélande.	192*

* Chiffre d'affaires converti en millions d'euros sur la base des taux de change au 31/12/2018.



TMT

Société	Pays	Activité	Chiffre d'affaires annuel (en millions d'euros)
 www.geniussports.com	 ROYAUME-UNI	Genius Sports Group est le troisième fournisseur mondial de solutions logicielles pour la collecte et la distribution de données en temps réel destinées aux organisations sportives, ainsi que de services visant à éviter la corruption liée aux paris sportifs.	72
 www.evry.com	 NORVÈGE	EVRY est un des leaders des services informatiques en Europe du Nord avec une forte implantation locale et régionale dans 50 villes. Evry emploie environ 8 800 personnes et opère essentiellement sur les marchés norvégiens et suédois.	1298*
 www.attentigroup.com	 ISRAËL	Attenti est un fournisseur mondial de technologies de surveillance électronique, desservant des centaines de services pénitentiaires et de forces de l'ordre dans une trentaine de pays. L'entreprise propose une gamme complète et différenciée de systèmes de localisation, de radiofréquence et de vérification de l'alcoolémie ainsi que des solutions de suivi, grâce à une plateforme logicielle intégrée.	75*
 www.duckcreek.com	 ÉTATS-UNIS	Duck Creek Technologies est un éditeur de logiciels innovants pour le marché de l'assurance dommages. Fondée en 2000, la société est aujourd'hui le 2 ^e fournisseur de logiciels d'assurance dommages aux États-Unis et compte désormais, après l'acquisition d'Agencyport, environ 1 200 employés et 12 implantations (aux États-Unis mais également au Royaume-Uni, en Espagne, en Inde et en Australie).	152*
 Your Transformation Partner www.zensar.com	 INDE	Zensar Technologies Limited est une société indienne cotée qui fournit des logiciels et des services informatiques à des clients d'envergure internationale dans les secteurs de l'industrie, du commerce de détail et des hautes technologies. Avec près de 9 000 employés, la société est implantée aux États-Unis, au Royaume-Uni, en Europe, au Moyen-Orient, en Afrique du Sud, à Singapour et en Australie.	380*

* Chiffre d'affaires converti en millions d'euros sur la base des taux de change au 31/12/2018.



46,5M€

Coût résiduel
(en millions d'euros)

54,1M€

Juste valeur
(en millions d'euros)

5,4 %

Portefeuille en juste valeur

SANTÉ • 9 autres sociétés

Société	Pays	Activité	Chiffre d'affaires annuel (en millions d'euros)
 AMPLITUDE [®] Surgical www.amplitude-surgical.com	 FRANCE	Amplitude Surgical est une société française cotée de premier plan sur le marché des technologies chirurgicales destinées à l'orthopédie pour les membres inférieurs. La société développe et commercialise des solutions haut de gamme destinées à la chirurgie orthopédique couvrant les principales pathologies affectant la hanche, le genou et les extrémités (pied et chevilles). Acteur de premier plan en France, Amplitude Surgical emploie environ 420 collaborateurs et commercialise ses produits dans plus de 30 pays.	103
 Unilabs www.unilabs.fr	 SUISSE	Présent dans 12 pays, Unilabs est un des leaders européens des services diagnostiques et le seul fournisseur capable d'offrir des services en médecine de laboratoire (80 % de son Ebitda), imagerie et pathologie. Ses clients sont les prestataires de santé publics et privés (hôpitaux, généralistes, centres de soins au travail), les collectivités territoriales, les compagnies d'assurance, les patients en direct ainsi que l'industrie pharmaceutique et les entreprises de recherche clinique. Avec environ 10 500 employés (dont 1 000 médecins), Unilabs réalise un chiffre d'affaires de plus de 900M€, principalement en Suisse, en France, sur la péninsule ibérique et en Scandinavie.	956
 SYNERON [®] CANDELA www.syneron-candela.com	 ÉTATS-UNIS	Basé aux États-Unis, Candela est un fournisseur mondial de premier plan d'équipements de médecine esthétique non chirurgicale. La société offre des solutions de pointe destinées à un large éventail d'actes médico-esthétiques, notamment le remodelage corporel, l'épilation, la réduction des rides, le détatouage, la santé intime des femmes, l'amélioration de l'apparence de la peau grâce au traitement des lésions vasculaires et pigmentaires superficielles bénignes, ainsi que le traitement de l'acné, des varices et de la cellulite.	299*
 vyairé Supporting Life. [®] www.vyairé.com	 ÉTATS-UNIS	La société Vyairé Medical est née du « carve out » de la division Solutions Respiratoires du groupe américain Becton Dickinson. Vyairé Medical est le leader mondial dans les domaines du diagnostic respiratoire, de la ventilation et du suivi post-anesthésique.	749*
 NEURAXPHARM [®] www.neuraxpharm.com	 ALLEMAGNE	Neuraxpharm (autrefois NuPharm) est un leader pan-européen dans la fabrication de produits pharmaceutiques de marque et génériques, destinés au traitement des troubles du système nerveux central. Le groupe, issu du rapprochement en 2016 entre Neuraxpharm Arzneimittel en Allemagne et Invent Farma en Espagne, est présent dans 5 pays européens dont la France depuis 2018 suite au rachat de Laboratoire Biodim.	216

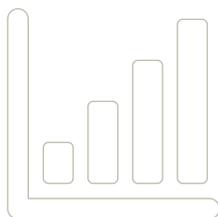
* Chiffre d'affaires converti en millions d'euros sur la base des taux de change au 31/12/2018.



SANTÉ

Société	Pays	Activité	Chiffre d'affaires annuel (en millions d'euros)
 www.healthiummedtech.com	 INDE	Healthium MedTech est le premier fournisseur indépendant de matériel médical et chirurgical en Inde (matériel de suture, solutions chirurgicales peu invasives, produits d'urologie, gants chirurgicaux, ...).	75
 www.kepro.com	 ÉTATS-UNIS	Kepro est l'un des principaux prestataires de services de coordination de soins et d'assurance qualité, notamment destinés aux organismes payeurs américains, au niveau fédéral et de chaque État, ainsi qu'à certaines organisations syndicales Taft-Hartley qui s'autofinancent. L'entreprise propose : (i) des services de contrôle qualité visant à évaluer si les soins ont été correctement administrés ; (ii) des services de gestion des soins et de leur usage en vue de coordonner et de garantir la dispense de soins appropriés ; et (iii) des services d'évaluation visant à déterminer si les patients répondent aux critères d'admissibilité.	154*
 www.onecallcm.com	 ÉTATS-UNIS	One Call Care Management est le leader sur le marché de la prestation de services médicaux pour les accidentés du travail aux États-Unis. La société a pour objet de réduire le coût des soins médicaux pour les employeurs en agrégeant un réseau de divers prestataires (analyse médicale, soins à domicile, soins dentaires, kinésithérapie).	1367*
 www.idealprotein.com	 CANADA	Basée au Canada, la société Ideal Protein développe des solutions pour la perte de poids et le bien-être. Elle a mis au point un protocole complet pour la perte de poids et conclu des partenariats avec plus de 3 000 cabinets médicaux, cliniques, cabinets pluridisciplinaires, chiropracteurs et pharmacies qui proposent ce programme aux États-Unis et au Canada.	145*

* Chiffre d'affaires converti en millions d'euros sur la base des taux de change au 31/12/2018.



29,9M€

Coût résiduel
(en millions d'euros)

41,1M€

Juste valeur
(en millions d'euros)

4,1%

Portefeuille en juste valeur

SERVICES • 10 autres sociétés

Société	Pays	Activité	Chiffre d'affaires annuel (en millions d'euros)
 AssuredPartners INC www.assuredptr.com	 ÉTATS-UNIS	AssuredPartners est l'un des principaux courtiers d'assurances indépendants aux États-Unis avec des bureaux dans plus de 30 États ainsi qu'à Londres. Via son réseau d'agences, la société offre des services de courtage IARD aux entreprises et aux particuliers.	883*
 safetykleen www.safetykleen.eu	 ROYAUME-UNI	Safetykleen Europe est un important prestataire de services de traitement de surface et d'applications chimiques présent en Europe, en Turquie, au Brésil et en Chine. Le groupe fournit la panoplie la plus innovante et la plus large d'équipements spécialisés pour le dégraissage et le nettoyage industriel des pièces ainsi que des services de gestion des applications chimiques.	276*
 国泰君安证券 GUOTAI JUNAN SECURITIES www.gtja.com	 CHINE	Guotai Junan Securities est l'une des principales sociétés de courtage chinoises. À travers son vaste réseau d'agences, elle propose des services spécialisés de financement et d'investissement. Guotai Junan Securities est cotée à Shanghai et à Hong Kong.	4 787*
 toscaltd www.toscaltd.com	 ÉTATS-UNIS	Tosca fournit des solutions innovantes de chaîne d'approvisionnement et des emballages réutilisables pour les denrées périssables (fruits & légumes, œufs, volaille, viande et fromage). Basée à Atlanta (Géorgie, États-Unis), elle collabore avec des producteurs, des fournisseurs et des distributeurs en vue de piloter au mieux le flux des denrées périssables tout au long de la chaîne logistique. La gamme de conteneurs plastiques réutilisables de Tosca, la plus large du secteur, assure une protection optimale des produits, réduit les coûts et est plus durable que les conditionnements à usage unique.	143*
 AUTHORITY BRANDS www.theauthoritybrands.com	 ÉTATS-UNIS	Authority Brands est un acteur majeur dans la franchise de services à la personne (avec un réseau de plus de 300 franchisés aux États-Unis, au Canada et en Amérique latine), qui fournit des prestations de nettoyage à domicile à plus de 100 000 clients aux États-Unis ainsi que des services de soins à domicile.	38

* Chiffre d'affaires converti en millions d'euros sur la base des taux de change au 31/12/2018.



SERVICES

Société	Pays	Activité	Chiffre d'affaires annuel (en millions d'euros)
 BOATS GROUP www.boatsgroup.com	 ÉTATS-UNIS	<p>Boats Group est la principale place de marché digitale pour les petites annonces de bateaux de plaisance en Amérique du Nord et en Europe. La société fournit également des logiciels de commercialisation aux acteurs et revendeurs de l'industrie nautique. Ses 28 sites web (traduits en 13 langues), dont les principaux sont BoatTrader.com, YachtWorld.com et Boats.com, ont attiré plus de 140 millions de visiteurs en 2018. La société a des clients dans 106 pays.</p>	
 Quality Distribution www.qualitydistribution.com	 ÉTATS-UNIS	<p>Quality Distribution Inc. exploite le plus grand réseau de camions citernes en Amérique du Nord. La société fournit des services de transport et de livraison pour chacun des 100 premiers producteurs de produits chimiques dans le monde. Elle a plus de 125 bureaux à travers l'Amérique du Nord, et travaille avec plus de 3 000 chauffeurs et franchisés.</p>	
 SHRIRAM City MONEY WHEN YOU NEED IT MOST http://shriramcity.in	 INDE	<p>Shriram City Union Finance est une société indienne cotée, spécialisée dans les services financiers de détail : prêts aux petites et moyennes entreprises, financement de deux-roues et prêts sur gage d'or. La société se concentre sur des segments de clientèle dont les besoins ne sont pas couverts par les sociétés financières traditionnelles. Elle est en mesure de répondre efficacement à cette clientèle grâce à un réseau de plus de 1 000 points de vente et un modèle d'exploitation décentralisé unique.</p>	
 MANAPPURAM FINANCE LIMITED www.manappuram.com	 INDE	<p>Avec un portefeuille de prêts de 2,4Mds\$, Manappuram Finance est le deuxième prêteur sur gage d'or indien. La société est cotée à Bombay.</p>	
 中国华融资产管理股份有限公司 CHINA HUARONG ASSET MANAGEMENT CO., LTD. www.chamc.com.cn	 CHINE	<p>Premier gestionnaire d'actifs en Chine en termes de montants gérés, China Huarong Asset Management Co., Ltd (« Huarong ») propose une large gamme de services financiers, avec une spécialisation dans les prêts non performants et les prêts aux PME. La société est basée à Pékin et opère via 30 succursales à travers la Chine et des implantations sur l'ensemble du territoire national. Elle a été introduite en bourse à Hong Kong en octobre 2015.</p>	

* Chiffre d'affaires converti en millions d'euros sur la base des taux de change au 31/12/2018.



13,7M€
Coût résiduel
(en millions d'euros)

21,7M€
Juste valeur
(en millions d'euros)

2,2%
Portefeuille en juste valeur

CONSUMER • 4 autres sociétés

Société	Pays	Activité	Chiffre d'affaires annuel <i>(en millions d'euros)</i>
MATCHESFASHION.COM <small>MODERN LUXURY SHOPPING</small> www.matchesfashion.com	 ROYAUME-UNI	Spécialisée dans la vente en ligne de prêt-à-porter de luxe pour hommes et femmes, MATCHESFASHION.COM propose une sélection de plus de 400 créateurs établis et émergents. La société réalise plus de 90 % de son chiffre d'affaires dans le commerce en ligne (dont plus de 80 % hors du Royaume-Uni), livre ses produits dans plus de 176 pays et offre des conseils 24h/24 et 7j/7 <i>via</i> son service de conciergerie mode MyStylist, ainsi que dans ses boutiques et sa maison dédiée à la vente privée situées à Londres. MATCHESFASHION.COM compte plus de 500 employés.	409*
idealista.com www.idealista.com	 ESPAGNE	Idealista est le principal site d'annonces immobilières en Espagne avec plus de 10 millions d'utilisateurs par mois. Comptabilisant plus de 300 millions de pages vues par mois, Idealista.com est un outil marketing essentiel pour les agents immobiliers et les vendeurs/propriétaires privés.	64
wehkamp www.wehkamp.nl	 PAYS-BAS	Wehkamp est le premier site de vente en ligne d'articles de mode, d'électronique et d'équipements pour la maison et le jardin aux Pays-Bas. Son offre s'adresse à une clientèle familiale de classe moyenne et sa marque jouit d'une forte notoriété auprès des foyers hollandais.	588
COLE HAAN www.colehaan.com	 ÉTATS-UNIS	Fondée en 1928, Cole Haan est un des leaders américains du design et de la distribution de chaussures haut de gamme, de vêtements et d'accessoires. La société commercialise ses produits dans les grands magasins, <i>via</i> son réseau de boutiques aux États-Unis, au Canada, en Chine, au Japon, ainsi que sur Internet.	565*

* Chiffre d'affaires converti en millions d'euros sur la base des taux de change au 31/12/2018.

— INVESTISSEMENTS DANS LES FONDS APAX DEVELOPMENT ET APAX DIGITAL —

En 2018, réaffirmant sa stratégie ambitieuse de croissance et de création de valeur sur la durée, Altamir a décidé de faire évoluer sa politique d'investissement et de prendre des engagements dans deux nouveaux fonds : **Apax Development**, lancé par Apax Partners SAS sur le segment *small caps* en France, et **Apax Digital**, lancé par Apax Partners LLP sur le marché mondial des entreprises à forte composante technologique.

L'objectif d'Altamir est de saisir de nouvelles opportunités sur des marchés porteurs, tout en capitalisant sur les avantages compétitifs d'Apax Partners : l'expertise sectorielle et la capacité à créer de la valeur via la transformation digitale, la croissance externe et l'internationalisation.

APAX Development

- **15M€** souscrits par Altamir
- **1 société**
en portefeuille au 31 décembre 2018

Après l'acquisition d'EPF Partners, spécialiste reconnu sur le segment *small cap* en France, Apax Partners dispose d'une équipe de 7 professionnels, qui lèvent actuellement le fonds Apax Development, avec pour objectif d'atteindre 225M€.

En France, le segment *small cap* est un marché dynamique et attractif en termes de prix et de potentiel de croissance des entreprises. Avec Apax Development, la stratégie d'Apax Partners SAS consiste à prendre des participations majoritaires dans des sociétés valorisées à moins de 100M€ dans ses quatre secteurs de spécialisation (TMT, Consumer, Santé et Services), une stratégie complémentaire à celle de ses autres fonds, qui investissent dans des entreprises ayant des valorisations supérieures à 100M€.

En octobre 2018, Altamir a souscrit à hauteur de 15M€ dans le fonds Apax Development.

Au cours de l'année 2018, Apax Development a réalisé un investissement dans la société Eric Bompard, leader européen du cachemire.

Investissement résiduel (en millions d'euros)	Valorisation (en millions d'euros)
1,4	1,4

APAX Digital

- **5M\$** souscrits par Altamir
- **4 sociétés**
en portefeuille au 31 décembre 2018

Fort d'une expérience de plus de 30 ans et d'une expertise approfondie de l'investissement dans le secteur des technologies et des télécommunications, Apax Partners LLP dispose d'une équipe de 22 professionnels dédiée à la gestion du fonds Apax Digital, d'un montant de 1,1Md\$.

La stratégie d'investissement d'Apax Digital consiste à prendre des participations majoritaires ou minoritaires dans des entreprises du secteur des technologies et du numérique qui ont une taille inférieure à celle des entreprises des fonds Apax VIII LP et Apax IX LP. Les sociétés ciblées sont situées dans le périmètre d'Apax LLP, à savoir l'Europe, l'Amérique du Nord, le Brésil, la Chine, l'Inde et Israël.

L'engagement d'Altamir dans le fonds Apax Digital est de 5M\$.

Au 31 décembre 2018, Apax Digital a réalisé quatre investissements, dont deux dans le secteur du numérique (B2C) : la société américaine Moda Operandi (vente en ligne d'articles de haute couture) et la société chinoise So Young (place de marché pour traitements de médecine esthétique), et deux autres dans le secteur des technologies d'entreprise (B2B) : la société américaine Wizeline (développement de solutions logicielles haut de gamme) et Solita (leader dans les services de transformation digitale en Finlande).

Investissement résiduel (en millions d'euros)	Valorisation (en millions d'euros)
0,8	0,9

1.3 DESCRIPTION DES ACTIVITÉS

1.3.1 LE MÉTIER DU *PRIVATE EQUITY*

QU'EST-CE QUE LE *PRIVATE EQUITY* ?

Le *Private Equity* consiste à investir dans une société non cotée, généralement dans le but d'accompagner le développement de son activité et d'améliorer sa performance.

Selon le modèle du *Private Equity*, une équipe de gestionnaires de fonds professionnels acquiert une participation dans une société privée, en suivant généralement une thèse d'investissement spécifique et un plan de création de valeur détaillé. En général, les investisseurs en *Private Equity* garantissent l'alignement des intérêts de toutes les parties prenantes, à savoir ceux de l'équipe de direction des sociétés, des apporteurs de capitaux dans les fonds de *Private Equity* et des gestionnaires de ces fonds, afin que les sociétés dans lesquelles ils investissent soient gérées du mieux possible.

Le modèle d'actionariat en *Private Equity* peut s'appliquer à un large éventail d'entreprises, quels que soient leur catégorie, leur taille, leur secteur ou leur zone géographique. Il existe de nombreux cas dans la vie d'une entreprise où le rôle du *Private Equity* est clé, en particulier lors d'un changement de la taille de l'entreprise, un changement d'actionariat, un changement d'orientation stratégique ou un changement de structure et d'activités. Le point commun de toutes les sociétés concernées est l'existence d'un potentiel de croissance qui n'a pas été complètement exploité. Le *Private Equity* cherche à libérer ce potentiel par le biais de plans de création de valeur spécifiques.

La performance du *Private Equity* est généralement mesurée et évaluée en termes de multiples des montants investis et de Taux de Rentabilité Interne (TRI).

LES AVANTAGES DU *PRIVATE EQUITY*

Le modèle du *Private Equity* présente plusieurs avantages qui favorisent la création de valeur et la réalisation de plus-values à long terme :

- un vaste univers de sociétés cibles offrant de nombreuses opportunités ;
- une capacité à investir du temps et des ressources dans l'étude et l'évaluation d'opportunités d'investissement et dans l'analyse et la valorisation des sociétés cibles les mieux placées pour croître et profiter des tendances sectorielles à long terme, ainsi que dans l'analyse des risques potentiels et du meilleur moyen de les limiter ;
- un actionariat sur la durée et engagé, non préoccupé par des objectifs de performance à court terme, mais axé sur une création de valeur globale et à long terme, conformément à une thèse d'investissement et à des objectifs précis ;
- une capacité à modifier le plan d'activité ou l'équipe de direction d'une société si les objectifs à atteindre le nécessitent ;

- une définition claire des responsabilités des dirigeants de l'entreprise et des actionnaires, conjuguée à une feuille de route précise et des mesures incitatives directement liées à la création de valeur ;
- une capacité à faire appel au marché de la dette pour financer en partie les acquisitions.

LES INCONVÉNIENTS DU *PRIVATE EQUITY*

- Des coûts élevés liés au processus de due diligence associé au *Private Equity*. Il faut des ressources, des infrastructures et des compétences importantes pour pouvoir exploiter les opportunités qu'offre le vaste univers non réglementé des sociétés privées.
- Une performance des fonds qui s'apprécie sur le long terme. En effet, le cycle normal d'investissement du *Private Equity* conduit à dégager des performances significatives, principalement durant les dernières années de la vie des fonds.
- Un accès restreint : l'investissement dans les sociétés privées est réservé à un petit groupe d'investisseurs. Traditionnellement, un investissement en *Private Equity* se fait par le biais d'un *Limited Partnership* ou FPCI (fonds professionnel de capital investissement). Il s'agit principalement de véhicules réservés aux investisseurs institutionnels - institutions financières et aux autres grands investisseurs avertis - capables d'apporter des capitaux conséquents et de renoncer à tout rendement sur leur investissement pendant une période relativement longue. Dans le cadre d'un *Limited Partnership* ou FPCI, les investisseurs s'engagent à apporter un montant minimum généralement fixé à 10M€ ou plus et qui est « bloqué » pendant plusieurs années. Les *Limited Partnerships* ou FPCI sont habituellement créées pour dix ans, période au cours de laquelle l'investisseur n'aura pas accès aux fonds investis.

FONDS DE *PRIVATE EQUITY* COTÉS : UN ACCÈS PLUS SIMPLE À CETTE CLASSE D'ACTIFS

Les sociétés cotées de *Private Equity* (*Listed Private Equity*/LPE), comme Altamir, sont des sociétés cotées qui investissent dans un portefeuille constitué principalement d'entreprises privées. Les parts de ces fonds cotés sont négociées en bourse de la même manière et aux côtés des actions d'autres sociétés industrielles et financières cotées.

Les fonds de *Private Equity* cotés offrent les mêmes rendements sous-jacents que les fonds de *Private Equity* traditionnels, mais sont accessibles sans montant minimum d'investissement ou périodes de blocage. Parmi les autres avantages de ces fonds cotés, citons leur exposition à plusieurs millésimes de fonds et le fait que le capital est déployé quasi immédiatement (sans devoir attendre les appels de fonds après l'identification d'une opportunité d'investissement, comme c'est le cas pour le *Private Equity* traditionnel). Par ailleurs, les actions des sociétés de *Private Equity* cotées affichent souvent un écart par rapport à leur valeur liquidative sous-jacente (un avantage ou un inconvénient, selon la perspective choisie).

1.3.2 LES COÛTS DE GESTION DU PRIVATE EQUITY

LES COÛTS DE GESTION DES FONDS DE PRIVATE EQUITY

Ils peuvent être regroupés en quatre catégories :

- les honoraires de gestion annuels payés aux sociétés de gestion des fonds ;
- les honoraires de transaction et/ou de suivi des sociétés du portefeuille ;
- les frais spécifiques de fonctionnement des fonds ;
- l'intéressement des gestionnaires à la performance des fonds appelé le *carried interest*.

Les honoraires de gestion annuels payés aux sociétés de gestion

- a) Les honoraires de gestion sont calculés sur les capitaux souscrits pendant la période dite d'investissement du fonds (cinq à six ans) et ensuite pour les quatre à cinq années restantes soit sur la même assiette avec un taux dégressif, soit sur les capitaux investis (en prix de revient) avec un taux identique ou inférieur.

Pendant la période d'investissement les taux pratiqués varient en fonction de la taille du fonds : de 1,5 % pour les fonds de taille supérieure à 3Mds€ à 2 % pour les fonds de taille inférieure à 1,5-2Mds€.

- b) Ces honoraires de gestion couvrent l'ensemble des fonctions nécessaires à la bonne gestion du fonds à l'exception des frais de fonctionnement qui restent spécifiquement à la charge du fonds et qui viennent en sus.

Les honoraires de transaction et/ou de suivi des sociétés du portefeuille

Ces honoraires sont facturés par les sociétés de gestion directement aux sociétés du portefeuille et n'apparaissent pas en comptabilité dans les coûts supportés par les fonds.

Les honoraires de transaction sont facturés au moment de l'acquisition et/ou de la cession d'une entreprise par le fonds et s'élèvent généralement à 1 % ou 2 % du montant global de la transaction. Les honoraires de suivi sont facturés annuellement sur une base forfaitaire.

Ces pratiques en termes de taux et d'assiette sont très diverses d'une société de gestion à une autre. La tendance lourde du marché actuel est que ces honoraires perçus directement des sociétés du portefeuille viennent en déduction des honoraires de gestion annuels payés par les fonds.

Les frais spécifiques de fonctionnement des fonds

Ils sont de trois ordres :

- les frais de création du fonds qui peuvent atteindre plusieurs millions d'euros ;
- les frais de fonctionnement du fonds (dépositaire, Commissaires aux Comptes, coûts du *Board of Advisors* et de l'assemblée annuelle, frais juridiques, assurances, frais d'administration et de comptabilité, etc.) ;
- les *abort fees* : ce sont les frais engagés pour faire les dues diligences sur les opportunités d'investissement (audit en tout genre, comptable, stratégique, environnemental, fiscal, légal, etc.) sur les dossiers qui ne se traduisent pas par un investissement pour quelque raison que ce soit. Pour les dossiers qui aboutissent, les frais engagés sont inclus dans le prix de revient des investissements et n'apparaissent pas de ce fait en lecture directe dans les frais supportés par le fonds, bien que ce soit *in fine* le fonds qui les supporte.

Le *carried interest*

Le *carried interest* se définit comme la participation aux bénéfices des gestionnaires d'un fonds de *Private Equity*, en fonction de la performance du fonds. Il s'agit de la part des gains réalisés par le fonds qui revient à ses gestionnaires, en général 20 % des plus-values réalisées au-delà d'un TRI annuel minimum (ou *hurdle rate*) qui est le plus souvent de 8 %, après prise en compte des frais de gestion. Si le TRI minimum n'est pas atteint, aucun *carried interest* n'est dû. Si le TRI minimum est atteint, alors le *carried interest* est dû sur l'intégralité des plus-values nettes des frais de gestion.

Il y a aujourd'hui deux grandes pratiques :

- la **pratique américaine** qui calcule le *carried interest* « investissement par investissement » c'est-à-dire qu'un investissement perdant ne vient pas s'imputer sur un investissement gagnant ;
- la **pratique européenne** qui calcule le *carried interest* sur l'ensemble du fonds, les investissements perdants venant en déduction des investissements gagnants.

Cas particulier des fonds de fonds de *Private Equity*

Ces fonds supportent des coûts à deux niveaux :

- les coûts directs, à savoir les quatre catégories de coûts comme indiqué ci-dessus, avec des taux pratiqués pour les honoraires de gestion et le *carried interest* significativement inférieurs à ceux des fonds qui investissent en direct ;
- les coûts indirects, c'est-à-dire les coûts supportés par les fonds dans lesquels le fonds de fonds a investi.

Comptablement, les fonds de fonds ne font apparaître que les coûts directs, les coûts indirects sont pris en compte dans la performance nette des fonds sous-jacents.

LES COÛTS DE GESTION DES SOCIÉTÉS COTÉES DE PRIVATE EQUITY

Non-homogénéité des sociétés cotées de *Private Equity*

Les sociétés cotées de *Private Equity* sont des structures qui n'ont pas de limitation de vie dans le temps contrairement aux fonds qui ont une durée de vie de dix ans en général et qui ont vocation à s'auto-liquider.

Ces sociétés sont amenées naturellement à faire évoluer leur stratégie d'investissement et leurs modes de fonctionnement dans le temps. Comme les investissements se font dans des entreprises non cotées avec un horizon de long terme, les périodes de transition sont très longues pour passer d'une configuration A (résultant de la stratégie initiale) à une configuration B (traduction de la nouvelle stratégie).

Enfin, l'origine des sociétés cotées de *Private Equity* est très diverse : holding traditionnelle ou sociétés financières qui ont opté pour le modèle *Private Equity*, sociétés créées par des sociétés de gestion spécialisées dans la gestion de fonds de *Private Equity*, etc.

Alors que les fonds de *Private Equity* peuvent être, selon leurs stratégies, classés dans des catégories bien identifiées, et à l'intérieur de chaque catégorie sont généralement très comparables entre eux sous tous leurs aspects, il n'en va pas de même pour les sociétés cotées. Celles-ci sont beaucoup moins nombreuses que les fonds, et sont en général plus hybrides :

- dans leurs modes de fonctionnement (sociétés autogérées c'est-à-dire que les équipes de gestion sont salariées de la structure cotée, ou des sociétés qui sont gérées comme des fonds par une société de gestion) ;
- dans leurs processus d'investissement : investissements directs dans les sociétés, investissements au travers de leurs propres fonds qui accueillent d'autres investisseurs en sus de la société cotée, investissements au travers de fonds gérés par des tiers ; sachant que ces trois processus peuvent cohabiter ;
- dans la façon dont les équipes de gestion sont rémunérées (mode de calcul des honoraires de gestion et du *carried interest*). L'assiette servant de base de calcul pour les honoraires de gestion est très hétérogène : capitaux souscrits, montants bruts investis, situation nette sociale, etc., avec des taux qui peuvent varier en fonction de la nature des investissements. Il en est de même pour le calcul du *carried interest* ;
- enfin dans la façon de comptabiliser les opérations.

Catégories de frais de gestion

On retrouve, tout d'abord, les quatre mêmes catégories de coûts que celles des fonds de *Private Equity*, avec, dans la catégorie des frais spécifiques de fonctionnement, des coûts en général plus élevés du fait de la cotation et deux catégories de coûts supplémentaires :

- les frais financiers : contrairement aux fonds de *Private Equity* qui laissent la responsabilité de la gestion de la trésorerie à leurs investisseurs, les sociétés cotées doivent assurer la gestion de la trésorerie avec les coûts et les risques afférents. *A minima*

(1) Aussi bien les frais de gestion que le *carried interest*.

les structures doivent mettre en place des lignes de crédit pour faire face à des décalages qui peuvent se produire dans le temps entre produits de cession et investissements ;

- les impôts et taxes : la plupart des fonds sont transparents du point de vue fiscal. Il n'en est pas de même pour les sociétés cotées même si la plupart des acteurs utilisent des régimes fiscaux favorables (*Trusts* britanniques, SCR en France, sociétés luxembourgeoises ou localisées dans les îles anglo-normandes).

Les sociétés autogérées qui emploient les équipes de gestion et supportent tous les coûts liés aux processus d'investissement, de création de valeur et de désinvestissement, ne paient pas d'honoraires de gestion par définition. De même le *carried interest* attribué aux équipes prend des formes très variées (bonus, actions gratuites, stock-options, etc.).

Choix comptables et transparence des coûts

Pour les sociétés qui investissent une partie de leurs actifs au travers de fonds, deux grands choix comptables sont possibles :

- a) la présentation des comptes en transparence totale, en faisant comme si les investissements effectués au travers des fonds tiers étaient effectués en direct, et donc en présentant la performance brute des investissements d'une part et l'ensemble des coûts⁽¹⁾ d'autre part, aussi bien ceux supportés en direct par la structure cotée que ceux supportés par les fonds sous-jacents ;
- b) la présentation de la performance des investissements faits au travers des fonds en net, c'est-à-dire après déduction des frais de gestion et du *carried interest* supportés par ces fonds. Ces sociétés ne font donc apparaître dans leurs comptes :
 - que les honoraires de gestion prélevés au niveau de la société cotée,
 - les frais propres à la structure cotée,
 - le *carried interest* éventuel payé par la société cotée.
 En conséquence, les frais supportés par les fonds sous-jacents ainsi que le *carried interest* payé par ces fonds n'apparaissent pas en lecture directe dans les comptes de la société cotée ;
- c) nonobstant ce qui précède, les sociétés qui investissent une partie de leurs actifs au travers de fonds qu'elles gèrent directement, par opposition aux fonds gérés par des tiers :
 - font apparaître l'intégralité des coûts de ces fonds dans leurs comptes si elles investissent au travers de fonds dédiés, qu'elles consolident,
 - ou une partie de ces coûts, comme les honoraires de gestion qui peuvent ne figurer que dans les notes annexes aux états financiers.

Comparaison des coûts de gestion

Pour un actionnaire qui souhaite comparer les coûts totaux de gestion des diverses sociétés cotées, c'est aujourd'hui un exercice extrêmement difficile faute de transparence sur l'ensemble des coûts : Altamir étant comme indiqué ci-après une exception.

Même la comparaison des coûts directs nécessite de bien comprendre la nature de l'activité exercée (co-investissements aux cotés des fonds ou investissements au travers de fonds), le poids respectif de ces deux modes d'investissement s'ils cohabitent, et enfin les structures juridiques et les méthodes comptables utilisées.

Dans l'hypothèse où les coûts totaux ou directs des sociétés que l'on souhaite comparer ont pu être appréhendés, une dernière question demeure :

QUEL DÉNOMINATEUR UTILISER POUR COMPARER LES FRAIS D'UNE STRUCTURE À UNE AUTRE ?

a) Quel dénominateur utiliser pour l'approche par les coûts totaux ?

Le ratio :
$$\frac{\text{Total des coûts}}{\text{Actif Net Réévalué}}$$
 n'est pas pertinent

à partir du moment où l'on intègre dans le total des coûts les honoraires de gestion payés au niveau des fonds sous-jacents. En effet, comme ces honoraires de gestion sont calculés sur les capitaux souscrits dans ces fonds, et qu'il y a un très fort décalage dans le temps, en général trois à quatre ans, pour déployer ces capitaux et un délai minimum de deux ans pour qu'un investissement commence à s'apprécier, il en résulte que les coûts s'accroissent alors que l'ANR pendant deux ou trois ans ne s'accroît pas du fait de ces investissements (la fameuse courbe en J).

De ce fait, nous préconisons de choisir le ratio utilisé pour comparer les frais des fonds de *Private Equity* qui investissent en direct, à savoir :

Le ratio :
$$\frac{\text{Total des coûts}}{\text{Capitaux souscrits et investis}}$$

L'utilisation de ce ratio pour une société cotée de *Private Equity* nécessite deux ajustements :

- a) du total des coûts doivent être retranchés les frais financiers et les impôts et taxes (spécifiques aux sociétés cotées de *Private Equity*, voir ci-dessus). Cet ajustement n'est pas nécessaire si on compare uniquement des sociétés cotées de *Private Equity* entre elles ;
- b) pour le calcul du dénominateur, il faut ajouter aux capitaux souscrits dans les fonds le montant des co-investissements au prix de revient. Enfin comme les capitaux souscrits peuvent varier en cours d'exercice, il faut prendre, si c'est le cas, la moyenne début d'exercice - fin d'exercice.

b) Quel dénominateur utiliser pour l'approche par les coûts directs uniquement ?

Le ratio adéquat à utiliser est :
$$\frac{\text{Total des coûts directs}}{\text{ANR moyen}}$$

l'ANR moyen étant la moyenne de l'ANR d'ouverture et de clôture.

1.3.3 LA POLITIQUE D'INVESTISSEMENT D'ALTAMIR

DE LA CRÉATION JUSQU'À 2011

Co-investissement avec les fonds gérés par Apax Partners SA (aujourd'hui Amboise Partners SA), jusqu'au FPCI Apax France VII

Depuis son introduction en bourse en décembre 1995 sous le nom Altamir & Cie, la Société a co-investi *pari passu* avec les fonds gérés par Apax Partners SA. Au 31 mars 2006, une nouvelle société, Amboise Investissement, a été créée et introduite en bourse. Également conseillée par Apax Partners SA, elle a co-investi *pari passu* avec les fonds gérés par Apax Partners SA et Altamir. Leurs portefeuilles respectifs étant composés des mêmes sociétés, Altamir et Amboise Investissement ont fusionné le 4 juin 2007, la Société prenant le nom d'Altamir Amboise. Cette dernière a conservé la vocation de co-investir aux mêmes conditions et en proportion des fonds gérés dans tout projet retenu pour les Fonds Professionnels de Capital Investissement (FPCI) gérés par Apax Partners SA. La Société et Apax Partners SA (aujourd'hui Amboise Partners SA) ont conclu, en avril 2007, une charte définissant toutes les règles de co-investissement (« charte de co-investissement »), qui donnait notamment à Altamir la faculté d'ajuster son taux de co-investissement au début de chaque semestre civil pour les 6 mois à venir en fonction de sa trésorerie prévisionnelle.

Le FPCI Apax France VII est totalement investi depuis fin 2012 et ne peut donc plus réaliser de nouvelles acquisitions.

Altamir n'a plus d'engagement résiduel aux côtés du fonds Apax France VII, mais la Société peut être amenée à faire des investissements complémentaires dans les participations du portefeuille. Dans ce cas, le pourcentage de répartition entre Altamir et le FPCI Apax France VII est celui appliqué lors de l'investissement initial (et non celui en vigueur à la date de l'investissement complémentaire, si celui-ci est différent).

Ainsi, au cours de l'année 2018, Altamir a investi 23,6M€ dans la holding de détention d'Altran, au prorata de sa participation, pour financer l'acquisition d'Aricent.

DEPUIS 2011

Investissement *via* les fonds gérés par Apax Partners SAS, le premier étant le fonds Apax France VIII, levé en 2011

Dans le cadre du plan de succession prévu de longue date, Maurice Tchenio, fondateur d'Apax Partners SA, a transmis fin 2010 à ses associés, sous la conduite d'Eddie Misrahi, la responsabilité du développement futur d'Apax Partners France. À cet effet, une nouvelle société de gestion a été créée : Apax Partners MidMarket SAS (aujourd'hui Apax Partners SAS) agréée par l'Autorité des marchés financiers.

Il en résulte que, pour la première fois depuis le lancement d'Altamir, il n'y a plus unicité de pouvoir décisionnel entre Altamir Gérance et la société de gestion gérant le FPCI Apax France VIII.

Cette situation a conduit à décider qu'Altamir investirait dorénavant au travers du FPCI Apax France VIII plutôt que dans chaque société individuellement aux côtés du FPCI comme dans le passé.

En pratique, dans l'ancienne configuration, les décisions d'investissement d'Altamir aux côtés des fonds Apax France consistaient à déterminer un pourcentage de co-investissement au lancement de chaque nouveau fonds et, au début de chaque semestre, à ajuster ce pourcentage en fonction de la trésorerie disponible d'Altamir. Dans la nouvelle configuration, les décisions à prendre sont quasiment identiques : la gérance d'Altamir a décidé au lancement du fonds France VIII d'un montant minimum et maximum qu'elle souhaite investir dans ce fonds. Et comme par le passé, elle a la faculté d'ajuster ce pourcentage au début de chaque semestre. Dans les deux configurations, le gérant de la Société n'a aucune influence sur les décisions d'investissement et de désinvestissement.

Altamir investit dans un FPCI dénommé « Apax France VIII-B » dont Altamir est le seul investisseur, alors que les autres investisseurs sont regroupés dans un FPCI dénommé « Apax France VIII-A ». Les règles de fonctionnement ont été conçues de manière à permettre à Altamir de reconnaître, dans ses résultats, les plus-values de cession dès leurs réalisations, afin d'assurer la plus grande transparence comptable possible.

L'assemblée générale du 29 avril 2009 a approuvé les modifications statutaires résultant de ce nouveau mode de fonctionnement. En 2011, Altamir a investi dans le FPCI Apax France VIII-B. Toutes les mesures ont été prises pour qu'il n'y ait ni changement au niveau de la reconnaissance du résultat, ni double facturation des honoraires de gestion.

De même, de manière à éviter un double prélèvement de *carried interest* sur les performances du FPCI Apax France VIII-B, la fraction du résultat d'Altamir en provenance de ce fonds est exclue de l'assiette de calcul des droits à bénéfices de l'Associé Commandité et des porteurs d'actions B.

Une nouvelle mise à jour des statuts a été votée par l'assemblée générale mixte du 29 mars 2012. L'objet de cette nouvelle mise à jour est d'étendre ce mode de fonctionnement aux futurs fonds ou entités gérés par Apax Partners SAS ainsi qu'à ceux conseillés par Apax Partners LLP.

La souscription totale d'Altamir dans Apax France VIII-B est de 277M€. En 2016, au travers du FPCI dédié Apax France IX-B, Altamir a pris un engagement de 306M€ dans Apax France IX, le nouveau fonds levé par Apax Partners SAS. Le montant peut être ajusté tous les 6 mois en fonction de la trésorerie prévisionnelle de la Société.

En 2018, Altamir a souscrit à hauteur de 15M€ dans le fonds Apax Development. Ce fonds, dont l'objectif est d'atteindre 225M€, cible le segment des entreprises *small cap* en France.

Investissement par l'intermédiaire des fonds gérés par Apax Partners LLP, le premier étant Apax VIII LP, levé en 2012

En 2012, Altamir a élargi sa politique d'investissement à l'international. Dans ce contexte, Altamir a pris la décision

d'investir dans les fonds gérés par Apax LLP, ce qui permet à Altamir :

- i. **de rester cohérente avec sa politique d'investissement** : Apax Partners LLP et Apax Partners SAS partagent la même stratégie d'investissement qui consiste à investir dans des sociétés de croissance dans les mêmes secteurs de spécialisation, en tant qu'actionnaire majoritaire ou de référence et avec des objectifs ambitieux de création de valeur ;
- ii. **de se diversifier géographiquement et en termes de taille d'opérations** : Apax Partners LLP investit en Europe (hors France), en Amérique du Nord et dans les principaux pays émergents (Brésil, Chine, Inde) et dispose pour cela d'une équipe étoffée de 100 professionnels expérimentés, répartie dans 8 bureaux dans le monde ; ses opérations de LBO ou capital développement portent sur des entreprises de taille plus importante : 500M€ à 3Mds€ de valeur d'entreprise, contre 50M€ à 500M€ pour Apax Partners SAS ;
- iii. **de capitaliser sur les performances de deux sociétés de gestion (Apax Partners LLP et Apax Partners SAS), leaders sur leur marché respectif.**

En 2012, Altamir a pris l'engagement d'investir 60M€ dans le fonds Apax VIII LP, conseillé par Apax Partners LLP. En 2016, la Société a pris l'engagement d'investir 138M€ dans le fonds Apax IX LP. Altamir ne bénéficie pas de la clause d'ajustement semestriel de son niveau d'investissement dans ce fonds.

En 2018, Altamir a également repris un engagement à hauteur de 5M\$ dans le fonds Apax Digital. Ce fonds - d'un montant de 1,1Md\$ - cible les sociétés à forte composante technologique.

Occasionnellement en co-investissement aux côtés de ces fonds

Lorsqu'un investissement identifié par Apax Partners pour le compte de ses fonds nécessite une mise de capitaux supérieure à celle voulue pour les fonds, il est proposé, la plupart du temps, aux investisseurs des fonds de co-investir dans ces sociétés s'ils le souhaitent. Pour optimiser la gestion de sa trésorerie, Altamir a indiqué aux deux sociétés de gestion, Apax Partners SAS et Apax Partners LLP, son intérêt d'être invitée dans des opérations de co-investissement. Le premier co-investissement de ce type est intervenu en décembre 2013 aux côtés d'Apax France VIII dans Snacks Développement. Deux autres co-investissements ont été réalisés en 2016 dans les sociétés Marlink et InfoVista, deux autres en 2017 dans les sociétés CIPRÉS Assurances et ThoughtWorks.

1.3.4 LA POLITIQUE DE GESTION DE LA TRÉSORERIE ET D'OPTIMISATION DE LA PERFORMANCE D'ALTAMIR

POLITIQUE DE GESTION DE LA TRÉSORERIE

Un des enjeux majeurs pour une société cotée de *Private Equity* est la gestion de sa trésorerie. Contrairement aux fonds de *Private Equity* qui laissent la responsabilité de la gestion de la trésorerie à leurs souscripteurs (chaque nouvel investissement est financé par appel de fonds auprès des porteurs de parts et les produits de cession sont redistribués instantanément), une société cotée

finance les nouveaux investissements grâce à sa trésorerie disponible, celle-ci étant alimentée par les cessions réalisées.

La gestion de la trésorerie d'une société cotée de *Private Equity* doit donc éviter deux écueils : le premier est d'avoir trop de trésorerie, ce qui obère la performance, le second est de ne pas être à même de faire face aux engagements de souscription pris vis-à-vis des fonds dans lesquels elle investit, ce qui se traduirait par des pénalités très lourdes ou un appel au marché dans de très mauvaises conditions.

Une des solutions du problème pourrait être le recours à l'endettement : Altamir estime que cette stratégie constitue un facteur de risque important ; par ailleurs, son statut fiscal de SCR (Société de Capital-Risque) limite son potentiel d'endettement à 10 % de la situation nette sociale (soit environ 58M€ à fin décembre 2018). La stratégie financière d'Altamir consiste à mettre en place des lignes de crédit pour le montant maximum fiscalement autorisé, et de n'utiliser ces lignes de crédit que pour faire face aux décalages qui peuvent se produire dans le temps entre produits de cession et investissements.

POLITIQUE D'OPTIMISATION DE LA PERFORMANCE D'ALTAMIR

La gérance considère que pour optimiser la performance à long terme d'Altamir, deux conditions doivent être requises :

- que le ratio montant investi en prix de revient/situation nette sociale soit aussi proche que possible de 100 % ;
- et bien sûr que la qualité des investissements soit conforme à la stratégie d'investissement poursuivie en terme de rendement/risque.

Pour atteindre ces objectifs, tous les 3-4 ans, au moment où les nouveaux fonds Apax sont lancés, le Conseil d'Administration de la gérance et le Conseil de Surveillance d'Altamir font une projection des cessions attendues sur les 3 à 4 années à venir pour déterminer le montant global pouvant être investi, en tenant compte des impératifs liés aux coûts de gestion et à la politique de dividendes.

En 2015-2016 les Conseils ont approuvé une recommandation de la gérance d'investir environ 500M€ sur la période 2016-2019, alloués de la manière suivante :

- 306M€ au fonds Apax France IX-B ;
- 138M€ au fonds Apax IX LP ;
- 62M€ en co-investissements,

ces 500M€ ne présupposant pas l'utilisation des lignes de crédit.

Comme bien évidemment les prévisions de cession comportent un aléa et que les engagements de souscription dans les fonds sont irrévocables et comportent des pénalités importantes en cas d'incapacité de les honorer, la gérance dispose de trois mécanismes pour faire face à ces imprévus :

- en cas d'insuffisance de volumes de cession :
 - l'utilisation des lignes de crédit,
 - la non-utilisation du solde disponible des co-investissements,
 - la faculté de réduire de 306M€ à 226M€ l'engagement dans le fonds Apax France IX-B ;
- en cas d'excédent de volumes de cession :
 - la faculté d'accroître le volume de co-investissements.

Il est à noter que l'introduction des co-investissements dans la politique d'investissement d'Altamir apporte une flexibilité supplémentaire à la baisse comme à la hausse pour atteindre l'objectif d'être investi à 100 % par rapport à la situation nette sociale.

Il faut également noter que les co-investissements aux côtés des fonds Apax ne supportent pas de la part de ces fonds d'honoraires de gestion et de *carried interest*. Ils entrent en revanche dans l'assiette des honoraires de gestion et du *carried interest* dus à Altamir Gérance et aux porteurs d'actions B.

1.3.5 LES COÛTS DE GESTION D'ALTAMIR

CARACTÉRISTIQUES D'ALTAMIR

Altamir est gérée par son gérant Altamir Gérance, qui est également l'Associé Commandité. Altamir est conseillée pour ses investissements par Amboise Partners SA. Altamir et Altamir Gérance n'ont pas de salarié.

- Les coûts de gestion d'Altamir sont :
 - les honoraires de gestion annuels ;
 - l'intéressement à la performance (le *carried interest*) ;
 - ses frais spécifiques de fonctionnement.

Altamir comme Apax Partners SA, Apax Partners SAS et Apax Partners LLP ont eu depuis leur création comme politique de déduire du montant des honoraires de gestion facturés aux fonds les honoraires de transaction et de suivi facturés directement aux sociétés du portefeuille.

- Le processus d'investissement d'Altamir est dans une phase de transition. Depuis sa création en 1995 jusqu'en 2011 Altamir co-investissait aux côtés des fonds gérés par Apax Partners SA. Depuis cette date Altamir investit essentiellement au travers des fonds gérés par Apax Partners SAS et Apax Partners LLP, avec la faculté de co-investir aux côtés de ces fonds quand l'occasion se présente. Ces fonds sont des fonds tiers dans la mesure où Altamir n'a aucun lien économique avec ces deux sociétés de gestion.

Au 31 décembre 2018, le portefeuille de la Société en juste valeur se décompose ainsi :

- 20 % de co-investissements (dont 9,5 % liés aux trois investissements historiques aux côtés du FPCI Apax France VII et 10,5 % liés aux cinq co-investissements aux côtés des fonds Apax France VIII, Apax France IX et Apax IX LP) ;
- 80 % d'investissements au travers des fonds.
- Du fait du changement de politique intervenu en 2011, Altamir a donc des coûts à deux niveaux :
 - les coûts directs ;
 - les coûts indirects c'est-à-dire les coûts des fonds Apax France VIII-B, Apax France IX-B, Apax Development, Apax VIII LP, Apax IX LP et Apax Digital, au travers desquels Altamir investit.
- Au plan comptable, Altamir a fait le choix de la transparence totale comme décrite au paragraphe 1.3.2, contrairement à la quasi-totalité des autres sociétés cotées qui ont fait le choix de la présentation de la performance de leurs investissements indirects en net.

COÛTS DE GESTION

Les coûts de gestion supportés par Altamir sont définis dans les statuts de la Société depuis l'origine. Ils incluent :

Des coûts directs :

- **Les honoraires de gestion** : 2 % HT par an (1 % par semestre). Ils sont calculés sur la base de la situation nette sociale, qui diffère de l'Actif Net Réévalué car elle ne prend pas en compte les plus-values latentes. Pour les investissements réalisés au travers des fonds Apax, les honoraires sont minorés d'un montant correspondant au produit des montants investis dans chacun des fonds par le taux annuel moyen des honoraires de gestion de chacun de ces fonds.
- **Les frais spécifiques au fonctionnement d'Altamir** : principalement les coûts de comptabilité, de direction financière et de relations investisseurs, prestations fournies par les sociétés du groupe Amboise ou par Apax Partners SAS et refacturées à Altamir à prix coûtant.
- **Le *carried interest*** (intérêt sur la performance, conforme aux usages du *Private Equity*) : 20 % des gains nets perçus statutairement par l'équipe de gestion, répartis ainsi :
 - 2 % pour l'Associé Commandité,
 - 18 % pour les titulaires d'actions B qui sont les membres de l'équipe d'investissement.

Le *carried interest* chez altamir :

Les porteurs d'actions B et l'Associé Commandité ne perçoivent du *carried interest* que sur les investissements réalisés en direct :

- Les co-investissements historiques aux côtés du FPCI Apax France VII, sans condition de *hurdle rate**.
- Les co-investissements aux côtés des fonds Apax France VIII, Apax France IX, Apax VIII LP, Apax IX LP, si ceux-ci génèrent un TRI annuel supérieur à la condition de rendement prioritaire de 8 % (*hurdle rate*),

Le *carried interest* est calculé sur la base du résultat net social retraité. Ce résultat prend en compte les plus-values réalisées et les moins-values latentes (dépréciations sur titres) mais ne prend pas en compte les plus-values latentes contrairement au résultat IFRS qui est utilisé pour établir l'Actif Net Réévalué (ANR). Il ne prend pas en compte les produits financiers générés par les placements de trésorerie. En revanche, il prend en compte la somme des résultats négatifs retraitée des exercices antérieurs si ceux-ci n'ont pas été déjà apurés.

* L'absence de cette clause n'a pas pénalisé les actionnaires puisque le TRI brut sur toutes les cessions d'opérations de LBO et capital développement depuis la création d'Altamir à la date du 31 décembre 2018 s'élève à 15,7 % ⁽¹⁾, donc très largement supérieur au TRI minimum généralement pratiqué de 8 %.

Des coûts indirects :

Les coûts indirects facturés au niveau des fonds Apax dans lesquels Altamir investit sont identiques à ceux que paient tous les autres investisseurs dans ces fonds et sont donc aux conditions de marché à la date à laquelle ces fonds se sont créés. Ils comprennent :

■ Les honoraires de gestion :

Les honoraires de gestion pour les fonds Apax France VIII-B, Apax France IX-B, Apax VIII LP et Apax IX LP ont été payés ou comptabilisés en 2018 sur la base des barèmes indiqués ci-après :

HONORAIRES DE GESTION PAYÉS EN 2018 :

Fonds	Honoraires de gestion
Apax France VIII-B	0,97 % TTC sur les capitaux souscrits (période post-investissement)
Apax France IX-B	1,57 % TTC sur les capitaux souscrits (période d'investissement)
Apax VIII LP	1,30 % TTC sur les capitaux nets investis (période post-investissement)
Apax IX LP	1,375 % TTC sur les capitaux souscrits (période d'investissement)

■ Le *carried interest* :

Apax France VIII-B Apax France IX-B Apax VIII LP Apax IX LP	20 % des plus-values réalisées ou latentes au-delà d'un TRI annuel minimum de 8 % (<i>hurdle rate</i>) dû aux gestionnaires de ces fonds, à savoir Apax Partners SAS et Apax Partners LLP
--	---

Au 31 décembre 2018, les fonds Apax France VIII, Apax France IX, Apax VIII LP et Apax IX LP ont un TRI supérieur au *hurdle rate*. Les deux fonds Apax Development et Apax Digital, qui sont en début de leur période d'investissement, ne sont pas en position de plus-value latente.

Précisons qu'Altamir a opté pour une politique comptable conservatrice qui consiste à comptabiliser la provision de *carried interest* même si une année donnée le *hurdle rate* n'est pas atteint.

(1) Chiffre audité par EY.

1.3.6 STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT D'ALTAMIR

Compte tenu de la règle de co-investissement de la Société avec les FPCI gérés par Amboise Partners SA, mentionnée dans la charte de co-investissement, et de l'investissement dans les fonds Apax France VIII-B, Apax France IX-B, Apax VIII LP et Apax IX LP, la stratégie d'investissement de la Société s'appuie sur celle d'Apax Partners.

SOCIÉTÉS EN CROISSANCE

La stratégie d'Apax Partners consiste à accompagner des sociétés à fort potentiel de croissance, essentiellement en LBO et en capital développement.

Les fonds gérés par Apax Partners investissent dans des entreprises de croissance, dans leurs secteurs de spécialisation, avec pour objectif d'en faire des entreprises leaders dans leur secteur.

Les participations sont acquises avec un horizon moyen de détention de cinq ans.

Ces entreprises sont caractérisées par des fondamentaux solides, les principaux critères d'investissements étant les suivants :

- entrepreneurs de qualité, porteurs de projets de développement ambitieux ;
- avantage concurrentiel (technologie, concept, marque...) ou *business model* unique (barrières à l'entrée, profil résilient en cas de retournement conjoncturel) ;
- position de leader ou le potentiel pour le devenir dans son secteur au niveau national, européen ou mondial.

SPÉCIALISATION SECTORIELLE

La stratégie d'Apax Partners est d'investir dans quatre secteurs de spécialisation : TMT (Technologies, Media et Telecom), *Consumer*, Santé, Services.

Les équipes d'investissement sont organisées autour de ces secteurs de spécialisation. Pour chaque secteur, Apax Partners SAS et Apax Partners LLP disposent d'équipes dédiées. Avec une trentaine de professionnels à Paris, et environ 120 dans les 7 bureaux d'Apax LLP à travers le monde, les équipes d'investissement d'Apax Partners sont parmi les plus importantes et les plus expérimentées dans le *Private Equity* en France et à l'international.

Chaque participation, de son acquisition à sa cession, en passant par son développement, est suivie par l'équipe responsable de l'investissement. Apax Partners a fait le choix d'avoir, dans chaque secteur, des spécialistes confirmés.

Grâce à cette équipe étoffée, Apax Partners peut en même temps (i) travailler activement à la recherche d'opportunités, (ii) conduire des missions de due diligences approfondies sur différentes transactions, (iii) fournir une réelle assistance aux sociétés de son portefeuille et (iv) entretenir en permanence le dialogue avec ses investisseurs.

Les principaux avantages concurrentiels découlant de cette stratégie de spécialisation sectorielle sont les suivants :

- ciblage des meilleures opportunités d'investissement ;
- *deals* propriétaires ;
- concurrence limitée pour les acquisitions, générant de meilleures perspectives de retour sur investissement ;
- processus d'investissement rigoureux ;
- création de valeur, forte implication des équipes Apax.

OPÉRATIONS DE LBO/CAPITAL DÉVELOPPEMENT

Une acquisition de société par une opération de type LBO se fait en général au travers d'une ou plusieurs sociétés holding constituées spécifiquement pour réaliser l'acquisition. Le montant de l'acquisition est financé par une combinaison de dette à long terme (généralement avec une échéance minimum de sept ans) et de fonds propres. La plus grande partie de la dette est remboursable *in fine*, et une partie des intérêts est également payée lors de la revente de la Société. Les actifs ou actions de la Société sous-jacente sont la seule garantie fournie aux créanciers, le fonds lui-même ne donnant aucune garantie. Par conséquent, en cas de défaut, seuls les fonds propres investis dans l'opération sont à risque, les autres actifs détenus par le fonds de *Private Equity* ne sont pas à risque. On parle de dette sans recours.

POSITION D'INVESTISSEUR MAJORITAIRE OU DE RÉFÉRENCE

Apax Partners s'est toujours attaché à prendre des participations majoritaires ou minoritaires significatives, ce qui permet d'avoir une position forte pour négocier les conditions d'entrée, d'avoir un impact plus important sur la stratégie de l'entreprise et d'influer fortement sur la date et le processus de sortie. Apax Partners estime qu'il est ainsi plus facile de créer de la valeur.

OBJECTIFS AMBITIEUX DE CRÉATION DE VALEUR

Forts d'une solide expérience industrielle et commerciale, les directeurs associés sont en effet en mesure d'apporter une aide concrète aux dirigeants des sociétés du portefeuille, afin de relever les défis et d'exploiter toutes les opportunités.

Les équipes d'investissement sectorielles formulent des conseils sur les principales initiatives stratégiques et opérationnelles grâce à leurs connaissances approfondies de leurs secteurs respectifs.

Au sein d'Apax Partners LLP, elles bénéficient du support de l'équipe *Operational Excellence* et d'un comité dédié à l'ESG, qui apportent une contribution essentielle à la stratégie de création de valeur d'Apax, notamment dans les domaines suivants : renforcement des équipes de direction, amélioration de l'efficacité opérationnelle, performance ESG, optimisation des systèmes d'information, transformation digitale, etc. Par ailleurs, une équipe *Capital Market* apporte des solutions de financement innovantes pour les sociétés en portefeuille.

Au sein d'Apax Partners SAS, les équipes d'investissement sectorielles s'appuient sur une responsable des financements

(*Debt director*) et un *Chief Digital Officer* chargé d'accompagner les sociétés du portefeuille dans leur transformation digitale. Un associé définit les axes de la politique ESG et une responsable ESG est chargée de sa mise en œuvre.

1.3.7 PROCESSUS D'INVESTISSEMENT D'APAX PARTNERS

Apax Partners SAS et Apax Partners LLP sont des firmes entrepreneuriales s'appuyant sur des procédures internes éprouvées. Leur capital est détenu, directement ou indirectement, à 90 % minimum par leurs directeurs associés. Elles sont gérées au travers de comités permanents pour la définition et le suivi de la stratégie, la mise en œuvre du processus d'investissement et de désinvestissement et la gestion opérationnelle. Elles disposent, en outre, de systèmes de gestion informatique intégrés mis au point au fil des ans et reposant sur des logiciels de qualité.

Apax Partners SAS et Apax Partners LLP ont des comités distincts mais similaires dans leur finalité.

LES DIFFÉRENTS COMITÉS

- Un Comité stratégique réunit une fois par an tous les directeurs associés pour définir les orientations stratégiques. Il étudie notamment la performance globale des fonds, la stratégie d'investissement et évalue la qualité des équipes.
- Un Comité opérationnel comprenant les trois ou quatre principaux directeurs associés actionnaires d'Apax Partners se réunit une fois par mois et de manière *ad hoc* pour assurer la gestion opérationnelle.

Le processus d'investissement est géré par trois comités :

- le Comité d'Investissement prend toutes les décisions d'investissement. Avant d'être présentées au Comité d'Investissement et de désinvestissement, toutes les opportunités sont suivies par un sous-groupe du Comité d'Investissement, le groupe d'Orientation ;
- le Comité de Désinvestissement prend toutes les décisions de cession ;
- le Comité de Suivi auquel s'ajoutent deux revues annuelles du portefeuille.

Le Comité de Suivi assure, selon un calendrier prédéterminé, le suivi de la performance de toutes les sociétés du portefeuille. Un ou plusieurs spécialistes extérieurs peuvent être invités à participer à ce comité.

PROCESSUS D'INVESTISSEMENT

Origination des dossiers

Les opportunités d'investissement peuvent être identifiées :

- principalement par les équipes sectorielles d'Apax Partners, grâce à leurs compétences, leur expérience et leurs contacts dans leur domaine, avec l'aide d'outils et programmes de marketing *ad hoc* ;
- mais également grâce au réseau d'intermédiaires mis en place et cultivé par Apax Partners.

Traitement des dossiers

Les opportunités d'investissement identifiées donnent lieu à des travaux préliminaires, définis par le responsable de l'équipe d'investissement. Cette première phase vise à déterminer rapidement, d'une part, si le dossier paraît conforme à la stratégie et aux critères d'investissement des fonds, et d'autre part, quelle priorité et quels moyens doivent lui être affectés.

Cette phase débouche, soit sur une décision de rejet, soit sur la rédaction d'un document qui contient les informations permettant de valider que le dossier correspond, *a priori*, à la stratégie d'investissement, et qui comporte des recommandations sur la taille de l'investissement considéré et les modalités d'approche du dossier (*due diligences*, négociations, montage, etc.).

Ce document est présenté et discuté à la réunion hebdomadaire des directeurs associés, et aboutit à la décision de poursuivre ou non le dossier, à l'élargissement éventuel de l'équipe d'investissement et à la composition du groupe d'Orientation qui suivra le processus d'investissement le cas échéant.

Le groupe d'Orientation, en collaboration avec les équipes d'investissement, veille à la bonne exécution du plan de due diligences et s'assure, tout au long du processus, que des conditions satisfaisantes pour chaque transaction ont été négociées préalablement à toute décision d'investissement.

En règle générale, les équipes d'investissement ont recours à de nombreux cabinets de conseil extérieur pour faire des études et audit :

- sur les marchés et la position concurrentielle de l'entreprise ;
- sur la validation des hypothèses des *business plans* ;
- sur la validation de la situation comptable et financière de l'entreprise (situation nette, niveau de l'endettement, qualité et récurrence des résultats) ;
- sur les risques juridiques, sociaux et environnementaux et les couvertures d'assurance ;
- sur la qualité des équipes.

Des études de valorisation sont menées avec l'appui de banques spécialisées, et la recherche de financements appropriés - notamment dans les opérations de LBO - est menée conjointement avec les banques partenaires. Enfin le recours à des avocats réputés est indispensable pour la rédaction de nombreux actes juridiques (*Share Purchase Agreement*, pacte d'actionnaires, contrats avec l'équipe de direction sur les systèmes de rémunération et d'incitation).

Un rapport synthétique est présenté par l'équipe d'investissement, quant à l'opportunité de réaliser, ou non, l'acquisition, au Comité d'Investissement qui décide, ou non, d'y donner suite.

Pour chaque étape du processus, un système rigoureux de délégations de pouvoirs a été mis en place.

SUIVI DES INVESTISSEMENTS

Pour chaque nouvel investissement est défini un plan de création de valeur partagé avec l'équipe de direction de la société qui aura la charge de le mettre en œuvre.

Le suivi opérationnel et financier des participations est effectué par l'équipe d'investissement qui rencontre régulièrement la direction de chaque société de son portefeuille, au cours de Conseils d'Administration ou lors de réunions de reporting.

Dans le cadre du suivi du développement du potentiel, de la croissance et de la valorisation des sociétés en portefeuille, l'équipe transversale d'Apax Partners LLP - Operational Excellence - est fréquemment sollicitée pour soutenir et optimiser la création de valeur d'une société donnée dans le cadre de projets spécifiques.

Un suivi mensuel des principaux indicateurs financiers et opérationnels de l'ensemble des sociétés du portefeuille est réalisé par l'ensemble des associés.

Le Comité de Suivi se réunit autour de l'équipe d'investissement en charge de chaque société du portefeuille qui rédige un rapport servant de base à la réunion. Ce comité se réunit tout au long de la période d'investissement. Il revoit le plan post-acquisition et fait un état des lieux des progrès accomplis depuis la date de l'investissement.

En outre, une revue complète du portefeuille par l'ensemble des directeurs associés a lieu deux fois par an avec pour objectif l'actualisation du dossier d'investissement ainsi que les TRI et multiples attendus pour chaque société du portefeuille. Ces projections actualisées sont ensuite reprises dans un rapport de performance qui sert à piloter la gestion de la performance globale d'Apax Partners.

Apax Partners a, par ailleurs, mis en place un ensemble de procédures administratives et de contrôle interne permettant le suivi, la vérification, la gestion et l'archivage de l'ensemble des opérations financières et administratives liées aux investissements et à la gestion des fonds.

La valorisation des actifs inscrits dans le portefeuille des fonds est effectuée selon des principes décrits dans les annexes des comptes consolidés.

1.3.8 PROCESSUS DE DÉCISION D'ALTAMIR

Le Conseil d'Administration d'Altamir Gérance définit la stratégie d'investissement d'Altamir et sa politique d'allocation d'actifs sur trois à cinq ans. Les décisions d'investissement ou de désinvestissement dans les fonds sont également prises au niveau du Conseil d'Administration. Concernant les décisions de co-investissement elles sont déléguées au président du Conseil d'Administration. Le Conseil veille au respect des règles d'allocation d'actifs et à la responsabilité du suivi de la performance des investissements réalisés.

Pour ses décisions d'investissement dans les fonds, de co-investissement et de désinvestissement, Altamir a recours aux services d'Amboise Partners SA (voir ci-après le Contrat de conseil en investissements et la charte de co-investissement).

Après étude des dossiers par son équipe, le Comité d'Investissement ou de Désinvestissement d'Amboise Partners SA, composé de Maurice Tchenio et Patrick de Giovanni, formule des recommandations à Altamir Gérance.

CONTRAT DE CONSEIL EN INVESTISSEMENTS

Le Contrat de conseil en investissements liant Altamir et Amboise Partners, dont la conclusion a été autorisée par le Conseil de Surveillance d'Altamir du 12 octobre 2006, prévoit la fourniture par Amboise Partners SA à Altamir des services inhérents à la gestion d'un portefeuille de *Private Equity*, tels que :

- conseils relatifs à l'activité d'investissement et désinvestissement :
 - opérations d'investissement et de cession des actifs détenus aux côtés des fonds Apax,
 - allocation d'actifs en vue de prendre des engagements de souscription dans les fonds Apax et de dimensionner ces engagements en fonction des prévisions de trésorerie,
 - co-investissements aux côtés des fonds Apax en vue d'optimiser la performance du portefeuille ;
- conseils relatifs à la création de valeur au sein du portefeuille :
 - gestion des participations,
 - participation des membres de l'équipe de gestion aux organes de gouvernance des sociétés du portefeuille,
 - assistance à la réalisation d'acquisitions (opérations de *build-up*),
 - suivi du portefeuille et fourniture des éléments de reporting ;
- conseils relatifs aux valorisations :
 - calcul de la valeur des participations détenues en direct,
 - contrôle des valorisations retenues par les fonds dans lesquels Altamir a investi ;
- conseils en termes de gestion de trésorerie et négociation de lignes de crédit.

Il est rémunéré par le versement d'une somme correspondant à 95% du montant de la rémunération du gérant prévue aux statuts (voir description des honoraires de gestion au paragraphe 2.2.2).

Ce Contrat de conseil en investissements a été conclu pour une durée indéterminée. Toutefois, chacune des parties peut le résilier par anticipation et de plein droit si l'autre partie manque à l'une quelconque de ses obligations à son titre et n'y a pas remédié dans les trente jours à compter d'une mise en demeure.

En 2018, le Contrat de conseil en investissements a porté principalement sur les opérations suivantes :

- i) investissements et engagements :
 - souscription dans le fonds Apax Development,
 - souscription dans le fonds Apax Digital,
 - étude de différents co-investissements non réalisés ;
- ii) désinvestissements :
 - cession d'Albioma,
 - finalisation de la cession de groupe Royer,
 - finalisation de la cession de Gfi Informatique ;

iii) création de valeur :

- participation aux Conseils d'Administration de sociétés du portefeuille historique,
- finalisation de l'acquisition d'Aricent par Altran,
- suivi mensuel des sociétés du portefeuille historique,
- suivi trimestriel des sociétés du portefeuille détenues *via* les fonds Apax France VIII, Apax France IX, Apax VIII LP et Apax IX LP ;

iv) valorisations :

- revues trimestrielles des valorisations du portefeuille ;

v) gestion de trésorerie et lignes de crédit :

- optimisation des placements,
- renégociation des conditions et des modalités du *pool* bancaire.

CHARTE DE CO-INVESTISSEMENT

Il est rappelé que la Société a conclu, le 23 avril 2007, avec Apax Partners SA (aujourd'hui Amboise Partners SA), la charte de co-investissement dont les principales caractéristiques sont exposées ci-dessous. Le fonds Apax France VII étant totalement investi, cette charte ne s'applique plus qu'aux réinvestissements dans le portefeuille existant ainsi qu'aux désinvestissements.

Toute modification de cette charte doit être autorisée par le Conseil de Surveillance, statuant sur rapport de la gérance, à la majorité des deux tiers des voix des membres présents ou représentés.

Charte de co-investissement entre Altamir et Amboise Partners SA

Elle est organisée autour des grands principes suivants :

- i)** Amboise Partners SA s'engage à proposer à Altamir de participer *pari passu*, à hauteur du pourcentage précité, à tout investissement réalisé par le FPCI Apax France VII ;
- ii)** Altamir effectue tout désinvestissement, partiel ou total, auquel Amboise Partners SA lui propose de participer ; lors d'un tel désinvestissement, la cession est réalisée au *pro rata* des participations respectives d'Altamir et des FPCI gérés par Amboise Partners SA ;
- iii)** de même, en cas de réinvestissement, le pourcentage de répartition de ce réinvestissement entre Altamir et le FPCI géré par Amboise Partners SA concerné, est celui appliqué lors de l'investissement initial (et non celui en vigueur à la date du réinvestissement, si celui-ci est différent) ;
- iv)** les frais de toute nature, engagés lors de la réalisation ou de la cession des investissements (par exemple frais de due diligences, honoraires d'avocats, etc.), sont supportés dans les mêmes proportions par Altamir, y compris lorsque ces frais se rapportent à des projets n'ayant pas donné lieu à prise de participation. Il en est de même des frais d'assurance responsabilité civile éventuels des administrateurs et mandataires sociaux des sociétés du portefeuille désignés sur la proposition d'Amboise Partners SA et des sommes mises à leur charge en cas de mise en jeu de leur responsabilité personnelle, sauf faute grave ou lourde de leur part ;
- v)** Amboise Partners SA ne peut proposer à Altamir de participer à une acquisition de titres auprès d'un FPCI géré par elle que dans le cadre d'une opération de portage de moins de six mois

ou moyennant la mise en œuvre des précautions nécessaires pour assurer le caractère indépendant de la transaction, telle que l'intervention concomitante d'un investisseur tiers pour 25 % au moins du nouveau tour d'investissement, dans le cadre d'une procédure d'appel d'offres ou l'intervention d'un expert indépendant se prononçant sur le prix de la transaction.

1.3.9 ÉQUIPE EN CHARGE D'ALTAMIR

La société Altamir n'a pas de salarié. Elle est gérée par Altamir Gérance dont le Conseil d'Administration composé de cinq membres et présidé par Maurice Tchenio définit la stratégie d'investissement et la politique d'allocation d'actifs. Altamir Gérance n'a pas de salarié et s'appuie sur le Contrat de conseil en investissements conclu entre Altamir et Amboise Partners SA.

Amboise Partners SA (anciennement Apax Partners SA) est la société de gestion des fonds français, depuis le premier créé en 1983 (Apax CR) jusqu'au fonds Apax France VII levé en 2006. Basée à Paris, la société compte une équipe de quatre dirigeants dont deux directeurs associés : Maurice Tchenio (président) et Patrick de Giovanni.

Patrick de Giovanni – (73 ans) Patrick de Giovanni a rejoint Apax Partners en 1983 en qualité de directeur associé, lors de la création du premier fonds. Ancien élève de l'École polytechnique, il a débuté sa carrière chez Cofror, société de conseil française spécialisée dans les systèmes de gestion informatique, avant de rejoindre pendant quatre ans le groupe Neiman (équipements automobiles) en tant que contrôleur de gestion. Après trois années passées au service des études industrielles de la Société Générale, il s'est associé à un entrepreneur pour redresser Criss, une entreprise de robinetterie industrielle. Chez Apax Partners, il a réalisé un grand nombre d'investissement dans des entreprises industrielles et de services aux entreprises et dans tous les types d'opérations (*venture*, développement, LBO). Il est ancien président de l'AFIC (Association Française des Investisseurs pour la Croissance, devenue *France Invest* en 2018).

Claire Peyssard-Moses – (45 ans) Diplômée d'HEC en 1996, Claire Peyssard-Moses a débuté sa carrière en tant qu'analyste de gestion à la direction financière du groupe Lafarge. Elle occupe ensuite différents postes au sein de directions de la communication financière de groupes du CAC 40. En 2006, elle intègre le Contrôle Financier de Saint-Gobain où elle participe aux différents projets de cession des activités Conditionnement (Verallia). Elle rejoint Verallia en 2010, lors du projet d'IPO, pour prendre en charge les Relations Investisseurs et la Communication. En 2015, elle est nommée Directrice Relations Investisseurs et Contrôle Financier de Verallia, où elle s'occupe notamment des opérations successives de refinancement dans le cadre du LBO mené par l'Apollo. Elle est Directrice Relations Investisseurs et Communication d'Altamir depuis octobre 2018.

Éric Sabia – (40 ans) Diplômé de l'École supérieure de commerce de Montpellier et détenteur d'un *Bachelor of Arts in Management in Business Administration* (BA in MBA) de l'Université de Reading au Royaume-Uni, Éric Sabia a débuté sa carrière en 2003 chez PricewaterhouseCoopers au Luxembourg puis à Paris où il a occupé pendant cinq ans les fonctions de Superviseur – Auditeur au sein du département *Financial Services*. Il bénéficie d'une solide expérience du métier du *Private Equity* après huit ans passés chez Fondinvest Capital, société de gestion de fonds de fonds, où il a occupé le poste de directeur financier adjoint à partir de

mars 2008, puis celui de directeur financier depuis janvier 2013. Il est directeur financier d'Altamir depuis août 2016.

Maurice Tchenio - (75 ans) Maurice Tchenio est président d'Altamir Gérance et Président-Directeur Général d'Amboise Partners SA. Il est également président de la Fondation AlphaOmega. Maurice Tchenio a débuté sa carrière comme professeur assistant de finances à HEC, puis chargé de mission à l'Institut de Développement Industriel (IDI) de Paris, banque d'affaires spécialisée dans les investissements en actions. En 1972, il fonde avec Ronald Cohen et Alan Patricof Apax Partners qui est aujourd'hui un des leaders mondiaux du *Private Equity*. De 1972 à 2010, il est Président-Directeur Général d'Apax Partners SA, la branche française du Groupe. En 1995, il crée Altamir, une société cotée de *Private Equity*. En 2010, il crée AlphaOmega, *a venture philanthropy foundation*, une fondation reconnue d'utilité publique. Il est co-fondateur de l'AFIC (Association Française des Investisseurs pour la Croissance, devenue *France Invest* en 2018) et ancien administrateur de l'EVCA (*European Private Equity and Venture Capital Association*, devenue *Invest Europe*). Maurice Tchenio est diplômé d'HEC et de la Harvard Business School où il obtint son diplôme et le titre de *Baker Scholar* avec haute distinction.

1.3.10 ÉQUIPES D'APAX PARTNERS

APAX PARTNERS SAS

Apax Partners SAS est la société de gestion des fonds Apax France VIII (704M€), Apax France IX (1,030Md€) et Apax Development (objectif : 225M€). Elle est le conseil en investissements d'Amboise Partners SA.

Basée à Paris et présidée par Eddie Misrahi, Apax Partners SAS possède une équipe d'investissement d'une trentaine de professionnels, dont neuf directeurs associés, qui gèrent les fonds Apax France VII et Apax France IX : Eddie Misrahi, Damien de Bettignies, Monique Cohen, Bruno Candelier, Guillaume Cousseran, Bertrand Pivin, Gilles Rigal, Thomas Simon et Thomas de Villeneuve. Les associés ont une ancienneté moyenne de 17 ans chez Apax. Ils ont une connaissance approfondie des secteurs dans lesquels ils investissent et ont occupé auparavant des postes de direction en entreprise ou dans des cabinets de conseil.

Le fonds Apax Development est géré par une équipe dédiée de 11 professionnels, dirigés par Caroline Rémus. Elle compte deux autres directeurs associés : Isabelle Hermetet et Olivier Le Gall.

Les équipes d'investissement d'Apax Partners SAS sont organisées par secteur et s'appuient sur des spécialistes dans différents domaines : *Business Development*, Financements, Relations Investisseurs, Digital et ESG.

Eddie Misrahi - (64 ans) Eddie Misrahi a rejoint Apax Partners en 1991 en tant que directeur associé, responsable des investissements dans le domaine des TMT. Il a accompagné la croissance de jeunes sociétés innovantes ou de sociétés plus matures dans le cadre de projets de développement ou de transmission. Eddie Misrahi est devenu directeur général délégué d'Apax Partners SA (devenu Amboise Partners SA en 2017) en 2007 et Président-Directeur Général d'Apax Partners SAS (ex-

Apax Partners MidMarket) en 2008. Il a commencé sa carrière chez McKinsey & Company à Paris puis à Mexico avant de travailler aux États-Unis dans un groupe américain de télécommunications. Il a été président de l'AFIC (Association Française des Investisseurs pour la Croissance, devenue *France Invest* en 2018) de 2007 à 2008. Eddie est diplômé de l'École Polytechnique et est titulaire d'un MBA de la Harvard Business School.

APAX PARTNERS LLP

Apax Partners LLP est la société de gestion des fonds Apax VII LP (7,5Mds\$), Apax IX LP (9,0Mds\$) et Apax Digital (1,1Mds\$).

Basée à Londres, et co-dirigée par Andrew Sillitoe (Londres) et Mitch Truwit (New York), l'équipe d'Apax Partners LLP compte environ 120 professionnels de l'investissement, dont 21 *Partners*, qui gèrent les fonds Apax VIII LP et Apax IX LP.

Ces professionnels sont organisés en quatre équipes sectorielles (TMT, *Consumer*, Santé, Services) réparties sur 7 bureaux dans le monde (Londres, New York, Munich, Tel-Aviv, Mumbai, Shanghai et Hong Kong).

Le fonds Apax Digital est géré par une équipe dédiée de 22 personnes, dont deux directeurs : Marcelo Gigliari et Dan O'Keefe.

Les équipes d'investissement d'Apax Partners LLP travaillent en étroite collaboration avec les responsables de l'équipe *Operational Excellence* (17 personnes) qui fournit un soutien direct aux équipes dirigeantes pour accélérer la création de valeur, et avec l'équipe *Capital Markets* (3 personnes) qui élabore des solutions de financement innovantes pour les sociétés du portefeuille.

Andrew Sillitoe - (46 ans), co-CEO d'Apax Partners, est également directeur associé au sein de l'équipe Technologies et Télécommunications. Il est aussi membre des Comités Exécutif, d'Investissement, d'orientation, de suivi de portefeuille et de désinvestissement. Il est basé à Londres depuis qu'il a rejoint la Société en 1998 et s'est spécialisé depuis dans le secteur des technologies et télécommunications. Andrew Sillitoe a contribué à la réalisation de plusieurs opérations, dont King, Orange, TIVIT, TDC, Intelsat et Inmarsat. Avant son arrivée chez Apax Partners, Andrew Sillitoe était consultant chez LEK, où il conseillait des clients sur des acquisitions dans divers domaines d'activité. Il est titulaire d'une maîtrise en politique, philosophie et économie de l'université d'Oxford et d'un MBA de l'INSEAD.

Mitch Truwit - (50 ans), co-CEO d'Apax Partners, est directeur associé au sein de l'équipe Services. Il est également membre du Comité d'Investissement et administrateur de l'Apax Foundation. Avant de rejoindre Apax Partners en 2006, Mitch Truwit a été Président-Directeur Général d'Orbitz Worldwide, une filiale de Travelport, de 2005 à 2006. Auparavant, de 2001 à 2005, il fut vice-président exécutif et directeur d'exploitation (COO) de priceline.com. Mitch Truwit est diplômé du Vassar College, où il a obtenu une licence en sciences politiques. Il est aussi titulaire d'un MBA de la Harvard Business School. Il est membre du Conseil d'Administration d'AssuredPartners, de Bankrate, de Boats Group (ex-Dominion Marine Media) et de Quality Distribution Inc. Auparavant, il était membre des Conseils d'Administration d'Advantage Sales & Marketing, de Dealer.com, de Garda World Security Corporation, de Hub International et de Trader Canada. Il est président de *Street Squash*, programme de développement à l'intention des jeunes du quartier de Harlem, ainsi que membre

honoraire des *Special Olympics of CT*, structure qui organise des entraînements sportifs et des compétitions d'athlétisme pour des adultes et des enfants handicapés mentaux tout au long de l'année. Enfin, il a été membre de PEC, organisation fournissant des informations sur l'industrie du *Private Equity*.

1.3.11 INVESTISSEMENT RESPONSABLE

INFORMATIONS SOCIALES, SOCIÉTALES ET ENVIRONNEMENTALES

Altamir est une société de portefeuille qui a pour objet l'acquisition, la gestion et la cession de valeurs mobilières françaises ou étrangères. Compte tenu de la nature de son activité et du fait que la Société ne dispose d'aucun salarié ni d'aucun bâtiment, les informations requises au titre de l'article 225 du Code de Commerce ne sont pas pertinentes.

La société Altamir est dirigée par Altamir Gérance SA qui définit la politique d'investissement et assure la gestion courante de la Société. La politique d'investissement d'Altamir consiste à investir au travers ou avec les fonds gérés par les deux sociétés de gestion Apax Partners SAS et Apax Partners LLP. À ce titre, Altamir s'appuie sur le savoir-faire des équipes d'Apax pour identifier de nouvelles opportunités d'investissement, gérer les sociétés en portefeuille et créer de la valeur.

Ces sociétés ont pris un certain nombre de dispositions qui contribuent à faire de l'investissement dans Altamir un investissement responsable d'un point de vue social, environnemental et sociétal.

Relations avec les parties prenantes

Altamir Gérance entretient pour le compte de la Société un dialogue permanent avec ses actionnaires, la communauté financière (investisseurs privés ou institutionnels, analystes, journalistes) et l'AMF. Ce dialogue est assuré par le président de la gérance, le directeur financier et la directrice des relations investisseurs et de la communication.

Les contacts avec les investisseurs et analystes se font dans le cadre d'entretiens individuels ou de rendez-vous plus formels comme l'assemblée générale annuelle, les deux réunions d'information organisées avec la SFAF à Paris, et deux *webcasts* (en anglais) qui ont lieu à l'occasion de la sortie des résultats annuels et semestriels. Altamir participe également chaque année à des *road shows* et événements organisés par des brokers et des sociétés spécialisées pour lui permettre de rencontrer de nouveaux investisseurs français et étrangers.

En matière de communication financière, Altamir suit la réglementation et les recommandations de l'AMF qui veille à l'information et à la protection des investisseurs. À ce titre, Altamir Gérance assure la diffusion effective et intégrale de l'information réglementée concernant Altamir, ainsi que l'égalité d'information entre les différents investisseurs.

Toute nouvelle information relative aux comptes d'Altamir, au portefeuille ou à des obligations réglementaires fait l'objet d'un communiqué, disponible en français et en anglais, qui est diffusé

largement par voie électronique (*via* un diffuseur professionnel agréé) et disponible sur le site Internet de la Société. Une communication plus complète est effectuée à l'occasion des clôtures annuelles et semestrielles (Document de Référence intégrant le rapport financier annuel, rapport semestriel).

Altamir est membre du CLIFF (association française des professionnels de la communication financière), ce qui lui permet d'échanger avec les autres sociétés cotées de la place sur les meilleures pratiques à adopter.

Investisseurs engagés et responsables

Pour la gestion de son portefeuille, Altamir s'appuie sur les équipes d'Apax Partners SAS et Apax Partners LLP, des acteurs majeurs du financement durable des entreprises.

Sur le plan social, Apax Partners SAS emploie environ 50 personnes dont une trentaine de professionnels de l'investissement, et Apax Partners LLP emploie plus de 230 personnes dont environ 120 professionnels de l'investissement répartis sur 7 bureaux dans le monde. Ces professionnels sont recrutés selon des critères d'excellence (grandes écoles, MBA, expériences internationales). Les deux sociétés jouissent d'une notoriété et d'un *leadership* qui attirent les meilleurs talents. Leur politique sociale contribue à les fidéliser et à les motiver : bonnes conditions de travail, politique de rémunération compétitive au regard des pratiques du marché et incitative (intérêt aux résultats de la Société et aux performances des fonds), programmes de formation individuels et collectifs, processus d'évaluation structuré, perspectives d'évolution et de promotion en interne.

L'empreinte environnementale directe des deux sociétés de gestion reste limitée ; toutes deux ont toutefois réalisé un bilan carbone qui a contribué à sensibiliser l'interne et à mettre en place des procédures de fonctionnement respectueuses de l'environnement.

Au niveau de leur activité, les deux sociétés de gestion ont toujours veillé à ce que les meilleures pratiques soient mises en œuvre au sein des sociétés dans lesquelles elles sont actionnaires, notamment en termes de gouvernance (alignement des intérêts entre les actionnaires et l'équipe de direction, composition des Conseils, indépendance des administrateurs, Comités d'Audit...). Elles ont par ailleurs exclu de leur univers d'investissement certains secteurs d'activité (ex. armement, tabac).

Depuis quelques années, elles ont franchi une étape supplémentaire en formalisant chacune une politique ESG (*Environnement, Social, Gouvernance*) avec pour objectifs de pérenniser la performance des entreprises et d'optimiser ainsi la création de valeur.

Politiques ESG

Apax Partners SAS et Apax Partners LLP ont signé les PRI (Principes pour l'Investissement Responsable) en 2011, s'engageant ainsi à intégrer les critères responsables dans leur gestion et politique d'investissement (www.unpri.org).

Les deux sociétés se sont dotées de moyens dédiés pour déployer et piloter leur plan d'action ESG : un associé chargé de la définition de la politique ESG et une responsable ESG chargée de sa mise en œuvre chez Apax Partners SAS ; un *Sustainability Committee* composé de 6 membres occupant des fonctions diverses chez Apax Partners LLP et le déploiement d'un logiciel de collecte de données au sein des sociétés du portefeuille.

Apax Partners SAS et Apax Partners LLP intègrent des critères ESG à toutes les étapes du cycle d'investissement :

- **avant l'acquisition** : réalisation de *due diligence* ESG visant à identifier les risques et des leviers potentiels de création de valeur ;
- **tout au long de la période d'investissement** : définition d'une feuille de route, accompagnement dans la mise en œuvre et mise en place d'un reporting ESG au sein du portefeuille de participations, afin de mesurer les progrès réalisés ;
- **à la sortie** : *due diligence* de cession visant à valoriser la performance ESG de l'entreprise.

Étant le plus souvent actionnaires majoritaires ou de référence au travers des fonds qu'elles gèrent, les deux sociétés ont la capacité d'agir sur la stratégie des entreprises et peuvent ainsi les accompagner dans la mise en place et le déploiement de leur politique ESG. Leur influence respective porte sur une quinzaine d'entreprises représentant un effectif global d'environ 60 000 salariés pour Apax Partners SAS, et sur une trentaine d'entreprises représentant plus de 150 000 salariés pour Apax Partners LLP.

Les informations collectées et retraitées par les deux sociétés de gestion sont communiquées à leurs investisseurs dans le cadre d'un reporting semestriel sur la performance des fonds et des sociétés du portefeuille. Une synthèse fait l'objet d'une communication plus large, disponible en ligne sur les sites www.apax.fr et www.apax.com. Apax Partners SAS publie sur son site Internet une section Responsabilité qui présente sa politique ESG, les démarches et initiatives des sociétés du portefeuille et un bilan social de l'ensemble du portefeuille (effectifs, masse

salariale, politiques sociales). Apax Partners LLP publie un rapport spécifique (*Sustainability Report*) qui décrit également sa politique ESG et donne une synthèse des chiffres collectés auprès des sociétés du portefeuille sur la base de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance.

Les deux sociétés participent activement aux réflexions de place et contribuent au développement de ces pratiques au sein de la profession du *Private Equity*. À titre d'exemple, Apax Partners SAS est membre du Comité de Pilotage de la commission ESG de France Invest (ex-Association Française des Investisseurs pour la Croissance) ; la Société est à l'origine, avec quatre de ses confrères, de l'Initiative Carbone 2020 lancée en 2015 pour la lutte contre les effets du changement climatique, premier engagement pris par la profession du *Private Equity* pour la mesure, la gestion et la réduction des émissions de gaz à effet de serre des sociétés du portefeuille.

Elles figurent parmi les sociétés de *Private Equity* les plus en avance dans ce domaine et les plus reconnues par la communauté financière. Apax Partners SAS a reçu le tout premier prix décerné par Panthéon en 2012 (*GP Responsible Investing Award*) et a obtenu en 2017 la note A+ (la plus haute) pour sa « stratégie et gouvernance » et la note A pour son activité *Private Equity* selon le rapport d'évaluation des PRI. Apax Partners LLP a de son côté remporté en 2015 le prix décerné par la *British Private Equity & Venture Capital Association (Responsible Investment Award)* pour son approche structurée et son engagement au niveau des sociétés du portefeuille.

1.4 COMMENTAIRES SUR L'EXERCICE

1.4.1 CONTEXTE ET PERFORMANCE

2018 a été une année contrastée entre l'optimisme du premier semestre et le pessimisme du second semestre amplifié par les marchés boursiers qui ont, à la fin, retrouvé de la volatilité et ont terminé l'année avec une baisse à 2 chiffres.

Bien que les fondamentaux économiques soient restés très solides en 2018, l'environnement politique et social s'est aggravé avec la guerre tarifaire lancée par les États-Unis notamment contre la Chine, la non résolution des modalités du Brexit et les mouvements populistes en Italie et en France.

Le marché du *Private Equity* a connu encore une année record en Europe aussi bien en termes de montants investis que de désinvestissements, les deux facteurs négatifs étant la baisse des capitaux levés et la quasi fermeture des marchés boursiers. Les multiples de valorisation ont continué leur ascension.

Dans ce contexte, Altamir a réalisé une bonne année en termes d'activité. La Société a réalisé huit nouveaux investissements en Europe, aux États-Unis et en Asie. Elle a investi 154,3M€ au total et réalisé plusieurs opérations de cessions pour un montant de 156,2M€. Les sociétés du portefeuille ont continué à enregistrer de très bonnes performances opérationnelles, sous l'effet combiné de la croissance organique et des opérations de croissance externes.

AU NIVEAU DE L'ANR

■ L'Actif Net Réévalué (ANR), calculé en normes IFRS, est de 21,72€ par action au 31 décembre 2018, part des commanditaires titulaires d'actions ordinaires, en légère hausse de 0,8 % par rapport au 31 décembre 2017 (21,54€). En incluant le dividende de 0,65€ par action versé en mai 2018, l'Actif Net Réévalué par action est en progression de 3,8 % par rapport au 31 décembre 2017, après une progression de 2,6 % en 2017.

Les sociétés du portefeuille ont à nouveau réalisé d'excellentes performances opérationnelles au cours de l'exercice, l'Ebitda moyen du portefeuille, pondéré par le montant résiduel investi dans chaque société, progressant de 25 %.

L'Actif Net Réévalué est l'indicateur financier le plus pertinent pour appréhender l'activité de la Société. Il est calculé en procédant à une évaluation des titres de participation sur la base des recommandations de l'*International Private Equity Valuation Organisation* (IPEV) : cette organisation regroupe un grand nombre d'associations professionnelles dont *Invest Europe* (anciennement EVCA). L'ANR par action est net de la quote-part revenant à l'associé commandité et aux titulaires d'actions B, ainsi que des provisions de *carried* des fonds dans lesquels la Société investit.

■ Le résultat net consolidé se traduit par un résultat positif de 30,3M€ au 31 décembre 2018 (contre 20,9M€ au 31 décembre 2017). Il correspond principalement à l'ensemble des variations de juste valeur des sociétés du portefeuille et aux écarts de valorisation sur les cessions de la période déduction faites des frais de gestion et de fonctionnement, et des provisions de *carried interest*.

1.4.2 ACTIVITÉ DE LA SOCIÉTÉ

ÉVOLUTION DES ACTIFS AU COURS DE L'EXERCICE 2018

Sont inclus, dans les chiffres ci-après, le FPCI Apax France VIII-B, le FPCI Apax France IX-B, les fonds Apax VIII LP, Apax IX LP, Apax Digital, Apax Development et les 4 fonds de co-investissement, les FPCI Phénix, APIA Vista, APIA Cipres, ainsi que le fonds Turing EquityCo au travers desquels Altamir investit.

Investissements

La Société a investi et engagé 154,3M€ au cours de l'exercice 2018, contre 118,2M€ en 2017.

- 1) 131,5M€ (95,3M€ en 2017) dans 8 nouveaux investissements :
 - 103,3M€ au travers du fonds Apax France IX dans 3 nouvelles sociétés :
 - 36,2M€ dans la société italienne AEB Group, un des leaders mondiaux des ingrédients et services associés pour le vin, les produits alimentaires et les boissons (sous réserve de la syndication en cours),
 - 36M€ dans le spécialiste néerlandais des solutions de connectivité Expereo, un des principaux fournisseurs mondiaux de services managés d'accès à Internet et au *Cloud* auprès d'entreprises internationales et d'administrations publiques, avec environ 11 000 sites sous gestion dans plus de 190 pays,
 - 31,1M€ dans Business Integration Partners (Bip), un cabinet de conseil italien leader en Europe et présent dans 11 pays, qui propose des services de conseil en management, d'intégration et de transformation informatique et digitale pour accompagner les entreprises internationales dans leur stratégie d'innovation et de rupture technologique ;
 - 28,2M€ au travers du fonds Apax IX LP dans 5 nouvelles sociétés :
 - 8,7M€ dans la société néo-zélandaise Trade Me, opérateur de places de marché verticales ayant des positions de leaders dans leurs domaines respectifs (automobile, immobilier et offres d'emplois) et première *marketplace* généraliste pour les biens neufs et d'occasion en Nouvelle-Zélande (transaction non finalisée au 31 décembre 2018),
 - 8,4M€ dans la société Paycor, un des principaux fournisseurs américains de services de gestion de la paie et des ressources humaines qui compte une clientèle de plus de 38 000 PME réparties sur le territoire américain,
 - 4,1M€ dans la société anglaise Genius Sports Group, troisième fournisseur mondial de solutions logicielles pour la collecte et la distribution de données en temps réel destinées aux organisations sportives, ainsi que de services visant à éviter la corruption liée aux paris sportifs,
 - 3,8M€ dans la société américaine Authority Brands, un acteur majeur dans la franchise de services à la personne

(avec un réseau de plus de 300 franchisés aux États-Unis, au Canada et en Amérique latine), qui fournit des prestations de nettoyage à domicile à plus de 100 000 clients aux États-Unis ainsi que des services de soins à domicile,

- 3,2M€ dans la société Healthium MedTech, premier fournisseur indépendant de dispositifs médicaux en Inde (fils et aiguilles de suture, cathéters, gants chirurgicaux...).

2) 20,6M€ d'investissements complémentaires dans les sociétés du portefeuille, principalement :

- 20,2M€ dans la holding de détention d'Altran afin de financer, au prorata de sa participation, l'acquisition d'Aricent ;
- 2,7M€ dans Vyaire Medical afin de financer l'acquisition de la quote-part de la société non encore détenue par le fonds Apax VIII LP ;
- divers investissements complémentaires ou ajustements pour - 2,3M€ principalement liés à l'acquisition d'OmniAccess par Marlink, qui n'a finalement requis que 11,3M€ de fonds propres contre un engagement estimé à 17,2M€ fin 2017.

3) 2,2M€ (respectivement 1,4M€ et 0,8M€), dans les fonds Apax Development et Apax Digital suite aux nouveaux engagements pris par la Société en 2018.

Désinvestissements

Le volume de cessions et revenus réalisés ou signés sur l'exercice s'élève à 155,7M€ (98,7M€ en 2017) et se décompose en produits de cessions pour 154,9M€ (97,1M€ en 2017) et revenus pour 0,8M€ (1,6M€ en 2017).

Les 155,7M€ se décomposent principalement en :

- 70,4M€ provenant de la cession en 2 étapes de la participation dans Albioma :
 - un placement privé auprès d'investisseurs institutionnels en mars,
 - la cession du solde au groupe Impala en décembre ;
- 19,2M€ issus de la cession par SK FireSafety de sa division AeroSafety (transaction non finalisée au 31 décembre 2018) ;
- 19,6M€ liés au refinancement de la société l'INSEEC U., qui a permis à ses actionnaires de recouvrer 46 % de leur investissement initial ;
- 13,7M€ provenant de la cession du solde de la participation dans Gfi Informatique, conformément aux accords conclus avec Mannai Corporation en 2017 ;
- 12,2M€ provenant de la cession de la société Azelis ;
- 6,4M€ provenant de la cession du solde de la participation dans la société GlobalLogic ;
- 4,7M€ encaissés suite au rachat par THOM Europe d'obligations convertibles auprès de ses actionnaires ;
- 2,3M€ de complément de prix sur la cession de Buy Way ;
- 2,2M€ issus de la cession de groupe Royer ;
- 0,8M€ issu de la vente de Genex Services ;
- 4,2M€ d'autres produits de cession et revenus.

Notons que les sociétés Nowo/Oni et Full Beauty ont été cédées pour l'euro symbolique.

Trésorerie nette

La trésorerie nette d'Altamir au 31 décembre 2018 ressort dans les comptes sociaux à - 13,6M€ contre une trésorerie nette de 7,3M€ au 31 décembre 2017.

La Société dispose de lignes de crédit court terme à hauteur de 60M€. Au 31 décembre 2018, elles sont utilisées à hauteur de 33,3M€. Ces lignes sont en cours de renégociation.

Rappelons qu'en tant que SCR (Société de Capital-Risque), l'endettement d'Altamir est limité à 10 % de la situation nette comptable, soit un montant de 58M€ au 31 décembre 2018.

Engagements

Le fonds Apax France VII est entièrement investi. Altamir a l'obligation d'accompagner ce fonds dans des investissements complémentaires dans les sociétés du portefeuille au prorata de son engagement initial. Altran avait annoncé en novembre 2017 la signature d'un accord en vue de l'acquisition d'Aricent. Apax Partners et Altamir, à travers leur holding Altrafin, avaient exprimé leur soutien à la transaction et leur intention de participer au prorata à l'émission de droits de 750M€ prévue pour financer une partie de la transaction. Altamir a ainsi investi 23,6M€ au cours de l'exercice, réduisant à 0 ses engagements résiduels d'investissements au côté du fonds Apax France VII.

Altamir s'est engagée pour une fourchette d'investissements comprise entre 200M€ et 280M€ dans le fonds Apax France VIII. À fin décembre 2018, le montant restant à appeler se monte à 6,9M€ sur un engagement global maximum qui a été réduit à 276,7M€.

Altamir s'est engagée à investir 60M€ dans le fonds Apax VIII LP. Le fonds est totalement appelé au 31 décembre 2018.

Altamir s'est engagée à investir entre 226M€ et 306M€ dans le fonds Apax France IX. Le montant appelé au 31 décembre 2018 est de 155,7M€. Le fonds a déjà effectué 7 investissements, dont 5 seulement ont été appelés, les 2 derniers d'un montant total de 72,2M€ ayant été financés par des lignes de crédit. Le montant des capitaux restant à appeler s'élève à 150,2M€ au 31 décembre 2018. Le montant peut être ajusté tous les 6 mois en fonction de la trésorerie prévisible de la Société. Pour le premier semestre 2019, correspondant aux investissements du premier semestre 2018, la Société a décidé de maintenir son engagement au niveau maximum, soit 306M€. Pour le premier semestre 2019, la gérance a fait valoir ses droits de ne pas participer le cas échéant au taux maximum de son engagement dans tous les investissements effectués par le fonds Apax France IX au premier semestre 2019, qui seraient appelés au premier semestre 2020.

Altamir s'est engagée à investir 138M€ dans le fonds Apax IX LP. Le fonds a réalisé 17 investissements, dont 12 seulement ont été appelés, les 5 derniers d'un montant total de 28,1M€ ayant été financés par des lignes de crédit. Le montant des capitaux restant à appeler s'élève à 76,8€ au 31 décembre 2018. Le gérant n'a pas la possibilité d'ajuster son engagement tous les 6 mois.

Altamir s'est engagée à investir 5,1M\$ (soit 4,5M€) dans le fonds Turing Equity Co, véhicule de co-investissement dans la société ThoughtWorks. Au 31 décembre 2018, le fonds a effectué le règlement de sa quote-part de l'investissement et ne conserve qu'un engagement résiduel de 0,6M\$ (soit 0,5M€).

En cours d'année, Altamir a décidé de faire évoluer sa politique d'investissement en prenant des engagements dans deux nouveaux fonds :

- 15M€ dans le fonds Apax Development lancé par Apax Partners SAS sur le segment *small cap* en France. Le fonds a déjà réalisé un investissement qui a été financé par des lignes de crédit. Aucun appel de capitaux n'était encore intervenu au 31 décembre 2018 ;

- 5M\$, soit 4,3M€, dans le fonds Apax Digital lancé par Apax Partners LLP sur le marché mondial des entreprises à forte composante technologique, sachant que ces montants seront investis sur les 3-4 prochaines années. Le fonds a déjà réalisé 4 investissements dont les 2 derniers, d'un montant total de 0,6M\$ (0,5M€), ont été financés par des lignes de crédit. Le montant des engagements résiduels s'élève à 4,5M\$ (3,8M€) au 31 décembre 2018. Il est ici précisé que cet engagement consiste en la reprise de l'engagement souscrit à l'origine par Amboise SAS. Le transfert de cet engagement a donc fait l'objet d'une convention réglementée qui sera présentée à l'assemblée générale des actionnaires le 29 avril 2019.

Notons que ces engagements étant de taille significativement inférieure aux engagements pris dans les autres fonds d'Apax France et d'Apax LLP, la Société a décidé de ne communiquer sur ces 2 fonds que sur le portefeuille global et non sur chaque investissement.

L'engagement total résiduel maximum est donc de 253,3M€, dont 102,3M€ déjà investis mais non appelés.

Les deux fonds Apax VIII LP et Apax IX LP ont procédé à des distributions dont 6M€ peuvent faire l'objet de rappel au 31 décembre 2018.

Portefeuille

Le portefeuille au 31 décembre 2018 est constitué de 48 participations, excluant les comptes de séquestre, essentiellement dans des sociétés en croissance, réparties dans les 4 secteurs de spécialisation d'Altamir.

1.4.3 AUTRES FAITS MARQUANTS DE L'EXERCICE

La société Amboise SAS a déposé le 4 mai 2018 un projet d'offre publique d'achat portant sur les titres de la Société. Cette opération a été approuvée par l'AMF le 10 juillet 2018 et le résultat définitif a été publié le 12 septembre 2018. Elle s'est soldée par une montée au capital d'Amboise SAS qui détient aujourd'hui 65 % du capital et des droits de vote de la Société.

La Société a distribué un dividende de 0,65€ par action ordinaire aux associés commanditaires le 25 mai 2018.

1.4.4 ÉVÉNEMENTS POST CLÔTURE

Quatre opérations finalisées après le 31 décembre devraient générer environ 184M€ de produits de cession :

- Apax Partners SAS a signé un accord portant sur la cession à la société de *Private Equity* Cinven du groupe INSEEC U. qui était détenu via le fonds Apax France VIII ;
- Apax Partners LLP a signé avec KKR un accord de principe en vue de la cession de la société Exact Software, qui était détenue via le fonds Apax VIII LP ;

- Apax Partners LLP a signé un accord portant sur la cession d'Assured Partners à un consortium mené par la société de *private equity* américaine GTCR. Apax Partners LLP, qui détenait Assured Partners via le fonds Apax VIII LP, restera actionnaire minoritaire de la société en co-investissant aux côtés de GTCR via le fonds Apax IX LP ;

- Apax Partners SAS a finalisé le refinancement de Marlink, ce qui permet d'optimiser les conditions de financement de la société et de verser un dividende à ses actionnaires.

Deux opérations ont été annoncées après le 31 décembre pour un montant global estimé à 15M€ environ, qui inclut :

- l'investissement dans Assured Partners via le fonds Apax IX LP ;
- l'acquisition par Apax Partners LLP, via le fonds Apax IX LP, d'une participation significative dans la société Fractal Analytics. Basée à Mumbai (Inde) Fractal fournit à ses clients des solutions d'aide à la décision basées sur l'analyse des données et l'intelligence artificielle.

1.4.5 INFORMATIONS SUR LES TENDANCES

Le marché du *Private Equity* connaît une croissance soutenue ces dernières années. Les levées de fonds en 2018 se sont inscrites en baisse de 25 % par rapport au record absolu de 2017, soit 426Mds\$ contre 566Mds\$, mais restent encore au plan historique à un niveau très élevé (source : Preqin).

Les fonds de LBO européens ont été très actifs aussi bien pour les investissements qui se sont élevés à 195,5Mds\$, contre 167,4Mds\$ en 2017, que pour les désinvestissements par le biais des fusions/acquisitions qui ont atteint 158,2Mds\$, contre 188,8Mds\$ en 2017 (source : Mergermarket).

1.4.6 PRÉVISIONS OU ESTIMATIONS DE RÉSULTATS

Compte tenu de la nature de ses activités, et de la forte dépendance de ses résultats aux performances des sociétés de son portefeuille, ainsi qu'au rythme et aux montants des investissements effectués, la Société n'envisage pas de faire de prévision ni d'estimation de résultats.

Elle a toutefois communiqué des objectifs pour l'exercice en cours. Sauf événement extérieur majeur, la gérance anticipe une nouvelle augmentation de l'ANR en 2019. Les nouveaux investissements pourraient être au nombre de six à sept pour un montant de l'ordre de 100M€ et les cessions d'un montant environ 250M€. Les sociétés du portefeuille devraient continuer à afficher de bonnes performances avec une croissance organique de l'Ebitda moyen d'environ 7 %.

1.4.7 SITUATION FINANCIÈRE

L'information financière la plus représentative est l'Actif Net Réévalué (ANR) par action. Celui-ci est obtenu à partir du bilan IFRS.

L'Actif Net Réévalué (ANR) calculé en normes IFRS atteint 21,72€ par action, part des commanditaires porteurs d'actions ordinaires,

soit une hausse de 3,8 % en incluant le dividende de 0,65€ versé au cours de l'exercice. Cette variation représente une hausse de 0,8 % sur un an (21,54€ au 31 décembre 2017).

Les principaux éléments des comptes consolidés (IFRS) et des comptes sociaux sont présentés ci-après.

RÉSULTATS CONSOLIDÉS (IFRS)

(en milliers d'euros)	2018	2017	2016
Variation de juste valeur du portefeuille	79 271	45 998	167 372
Écarts de valorisation sur cessions de la période	- 10 535	2 706	11 133
Autres revenus nets du portefeuille	756	1 533	1 453
RÉSULTAT DU PORTEFEUILLE DE PARTICIPATIONS	69 492	50 237	179 959
Achats et autres charges externes	- 23 657	- 25 142	- 20 969
Résultat opérationnel brut	45 576	26 703	156 516
Résultat opérationnel net	31 576	21 447	128 569
Produits financiers nets revenant aux actions ordinaires	- 1 270	- 558	451
RÉSULTAT NET REVENANT AUX ACTIONS ORDINAIRES	30 306	20 889	129 020

Ainsi, il sera demandé aux actionnaires réunis en assemblée générale le 29 avril 2019 de bien vouloir approuver les comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2018 se soldant par un bénéfice de 30 306 225€.

Les variations de justes valeurs de 79M€ proviennent principalement de la croissance de l'Ebitda des sociétés en portefeuille. Cette forte hausse est liée tant à la croissance organique qu'aux *build-up* réalisés sur le portefeuille.

Les plus-values nettes de cession de la période qui s'élèvent à - 10,5M€ reflètent l'écart entre le prix de cession réel des titres cédés et leur juste valeur en normes IFRS au 31 décembre de l'exercice précédent (et non la plus-value réalisée par rapport au prix de revient).

Les autres revenus nets du portefeuille, soit un montant de 0,8M€, se composent essentiellement des dividendes versés par les sociétés du fonds Apax VIII LP.

Les achats et autres charges externes se sont élevés à 23,7M€ TTC en baisse de 6 % par rapport à 2017 du fait de la baisse des honoraires facturés par la gérance et de la baisse des frais prélevés par les fonds (voir note 19 des comptes consolidés).

Le résultat opérationnel brut prend en compte les charges d'exploitation de l'exercice.

Le résultat opérationnel net se calcule en enlevant du résultat opérationnel brut, la quote-part de résultat revenant au commandité, aux titulaires d'actions B et aux porteurs de parts de *carried interest* des fonds au travers desquels Altamir investit.

Le résultat net revenant aux actionnaires commanditaires prend en compte les produits de placement et les intérêts et charges assimilées.

BILAN CONSOLIDÉ (IFRS)

(en milliers d'euros)	2018	2017	2016
Total actifs non courants	999 201	895 164	875 162
Total actifs courants	25 375	27 864	79 846
TOTAL ACTIF	1 024 576	923 028	955 008
Total capitaux propres	792 929	786 650	789 503
Provision <i>carried interest</i> revenant aux commandités et porteurs d'actions B	10 157	29 695	44 011
Provision <i>carried interest</i> Apax France VIII-B, IX-B, Apax VIII LP et IX LP	59 769	38 049	34 048
Autres passifs courants	161 721	68 634	87 447
TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES	1 024 576	923 028	955 008

L'évolution des actifs non courants composés de l'ensemble des lignes de participations détenues, en direct ou au travers des fonds Apax France VIII, Apax France IX, Apax VIII LP, Apax IX LP, Apax Digital et Apax Development s'explique principalement par les investissements et cessions réalisés ainsi que la création de valeur des sociétés du portefeuille.

L'évolution des capitaux propres de la période est la suivante :

(en milliers d'euros)

Capitaux propres au 31 décembre 2017	786 650
Résultat IFRS de la période	30 306
Opérations sur actions propres	- 311
Distribution de dividendes aux actionnaires porteurs d'actions A	- 23 716
CAPITAUX PROPRES AU 31 DÉCEMBRE 2018	792 929

RÉSULTAT SOCIAL DE LA SOCIÉTÉ

Compte tenu de son activité spécifique, la Société n'affiche pas de chiffre d'affaires.

Le résultat net comptable n'est pas représentatif de la qualité du portefeuille d'Altamir et de ses performances. En effet, contrairement aux normes comptables IFRS, la comptabilité

sociale ne prend en compte que les dépréciations sur titres, mais n'intègre pas les plus-values latentes.

Le résultat comptable positif de l'exercice 2018 est de 11,1M€, à comparer à un résultat de 69,9M€ pour l'exercice 2017.

Ainsi, il sera demandé aux actionnaires réunis en assemblée générale le 29 avril 2019 de bien vouloir approuver les comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2018 se soldant par un bénéfice de 11 139 091€.

Il se décompose comme suit :

(en milliers d'euros)

	2018	2017	2016
Résultat des opérations en revenus	- 10 568	- 11 203	- 9 310
Résultat des opérations en capital	21 771	77 998	88 596
Produits exceptionnels	85	3 134	98
Charges exceptionnelles	149	42	52
RÉSULTAT NET	11 139	69 887	79 331

Afin de rendre l'information plus compréhensible sur l'activité des sociétés du portefeuille, les produits (dividendes et intérêts) ainsi que les éventuelles dotations sur les intérêts à recevoir et les pertes sur créances sont présentés dans la rubrique « Opérations en Capital ».

Un montant net de 5M€ a été repris en 2018 afin d'annuler les intérêts courus sur des obligations convertibles ou titres équivalents. En effet, ces intérêts sont, d'une part, déjà compris

dans la valorisation des sociétés (en IFRS) et d'autre part, généralement inclus dans le prix de vente des sociétés, sans que celles-ci aient à les payer directement.

Les achats et autres charges externes se sont élevés à 9,7M€ TTC contre 10M€ en 2017. Cette baisse s'explique par la hausse des montants déduits au titre des investissements effectués au travers des fonds Apax (Note 3.1.3 des annexes aux comptes sociaux).

Le résultat des opérations en capital s'analyse comme suit :

(en milliers d'euros)

	2018	2017	2016
Plus-values nettes réalisées	21 430	79 235	76 494
Reprises de provisions sur cessions et pertes	0	0	0
S/TOTAL GAINS RÉALISÉS DE L'EXERCICE	21 430	79 235	76 494
Dotations aux provisions sur titres de participation	- 27 303	- 50 820	- 19 175
Reprises de provisions sur titres de participations	19 054	40 317	24 320
S/TOTAL PRODUITS LATENTS	- 8 249	- 10 504	5 145
Revenus liés, intérêts et dividendes	8 591	9 267	6 957
RÉSULTAT DES OPÉRATIONS EN CAPITAL	21 771	77 998	88 596

BILAN SOCIAL DE LA SOCIÉTÉ

Le total du bilan au 31 décembre 2018 s'élève à 696,8M€ contre 646,2M€ au 31 décembre 2017.

Il se décompose comme suit :

(en milliers d'euros)	2018	2017	2016
Titres immobilisés de l'activité de portefeuille	566 564	456 605	291 022
Titres de participation	61 635	136 694	182 730
Créances rattachées aux titres de participation	33 484	24 223	33 817
Autres immobilisations financières	904	989	903
S/TOTAL ACTIF IMMOBILISÉ	662 586	618 510	508 472
Créances diverses	14 374	11 298	2 404
Valeurs Mobilières de Placement	15 000	15 000	20 000
Disponibilités	4 849	1 337	47 378
Charges constatées d'avance	34	31	39
S/TOTAL ACTIF CIRCULANT	34 257	27 666	69 782
TOTAL ACTIF	696 843	646 177	578 293

L'actif immobilisé est composé de l'ensemble des investissements réalisés par la Société.

(en milliers d'euros)	2018	2017	2016
Capital	219 260	219 260	219 260
Primes	107 761	107 761	107 761
Réserves	238 023	203 688	163 358
Report à nouveau	91	74	62
Résultat de l'exercice	11 139	69 887	79 331
S/TOTAL CAPITAUX PROPRES	576 274	600 669	569 772
Provision pour <i>carried revenant</i> aux actions B	15 367	11 520	8 183
S/TOTAL PROVISIONS	15 367	11 520	8 183
Dettes financières diverses	33 422	9 063	34
Dettes fournisseurs	1 760	189	303
Autres dettes	70 020	24 736	1
S/TOTAL DETTES	105 202	33 988	338
TOTAL PASSIF	696 843	646 177	578 293

Les dettes financières correspondent aux lignes de crédit utilisées au 31 décembre 2018 et les autres dettes sont composées des dettes vis-à-vis des fonds Apax France IX-B, Apax IX LP, Apax Digital et Apax Development.

Au 31 décembre 2018, les engagements hors bilan se montent à 253,3M€ :

- 6,9M€ d'engagement résiduel dans le fonds Apax France VIII-B ;
- 150,2M€ d'engagement résiduel dans le fonds Apax France IX-B ;
- 76,8M€ d'engagement résiduel dans le fonds Apax IX LP ;
- 15M€ d'engagement résiduel dans le fonds Apax Development ;
- 3,9M€ d'engagement résiduel dans le fonds Apax Digital ;
- 0,6M€ d'engagements d'investissements directs et 6,2M€ en garanties diverses.

1.4.8 MÉTHODES DE VALORISATION

POLITIQUE ET MÉTHODES DE VALORISATION

Les sociétés du portefeuille, détenues en direct ou par l'intermédiaire d'un des fonds Apax, sont valorisées par les sociétés de gestion des fonds, revues par les Commissaires aux Comptes des fonds, et approuvées en dernier ressort par les Comités Consultatifs des fonds.

La politique d'Altamir est de suivre les valorisations effectuées par les sociétés de gestion des Fonds.

Avant leur adoption finale, les valorisations sont revues par la direction d'Altamir Gérance, par les Commissaires aux Comptes d'Altamir, par le Comité d'Audit du Conseil de Surveillance d'Altamir et par le Conseil de Surveillance dans son ensemble.

Les sociétés non cotées sont valorisées chaque semestre, et les sociétés cotées chaque trimestre.

MÉTHODE DE VALORISATION

Les sociétés de gestion des fonds Apax valorisent leurs portefeuilles selon les principes de la Juste Valeur, conformément aux recommandations de l'IPEV (*International Private Equity Valuation organisation*).

Les gérants des Fonds Apax ont toujours eu une politique de valorisation prudente, comme le démontre l'*uplift* obtenu historiquement lors des cessions (prix de vente supérieur à la dernière valorisation comptabilisée avant la cession).

Pour les participations non-cotées détenues depuis plus d'un an :	Pour les participations non-cotées détenues depuis moins d'un an :	Pour les sociétés cotées :
Les valorisations sont généralement basées sur un échantillon de multiples comparables (sociétés cotées et transactions récentes). Apax Partners SAS peut appliquer un ajustement * à la baisse allant jusqu'à 20 %. Apax Partners LLP n'apporte en principe aucun ajustement, les investissements étant réalisés dans des sociétés de taille plus importante.	Apax Partners SAS valorise les sociétés au prix de revient, sauf dans des situations particulières. Apax Partners LLP valorise usuellement les participations de Capital Développement à une valeur proche du prix de revient ; les investissements Buy-Out peuvent être revalorisés dès le premier jour de leur détention.	Au dernier cours de bourse de la période, sauf restriction de négociabilité ou autre cas exceptionnel.

* Cet ajustement à la baisse correspond à un ajustement de liquidité allant de 0 à 20 % en se basant sur la qualité de la performance, la position d'Apax Partners/Altamir dans le capital (minoritaire vs majoritaire, droits de sortie, etc.), le niveau d'activité des fusions/acquisitions dans le secteur, l'influence et le poids du management lors de la sortie et la liquidité des comparables.

1.4.9 RESSOURCES DE LA SOCIÉTÉ

Au 31 décembre 2018, le total des lignes de crédit autorisées pour Altamir se monte à 60M€, inchangé par rapport à fin 2017. La Société a porté ses capacités d'endettement au maximum autorisé, à savoir 10 % de la situation nette sociale, soit 57,7M€ au 31 décembre 2018. Ces lignes sont utilisées au 31 décembre 2018 à hauteur de 33,3M€.

1.4.10 DÉLAIS DE PAIEMENT

La Société présente ci-dessous les délais de paiement clients et fournisseurs, étant précisé qu'elle n'a pas de clients. Les délais de paiement fournisseurs à la date de clôture sont les suivants :

	Article D.441 I. - 1° du Code de Commerce : Factures reçues non réglées à la date de clôture de l'exercice dont le terme est échu					Article D.441 I. - 2° du Code de Commerce : Factures émises non réglées à la date de clôture de l'exercice dont le terme est échu					Total (1 jour et plus)
	0 jour (indicatif)	1 à 30 jours	31 à 60 jours	61 à 90 jours	91 jours et plus	0 jour (indicatif)	1 à 30 jours	31 à 60 jours	61 à 90 jours	91 jours et plus	
(A) Tranche de retard de paiement											
Nombre de factures concernées	5					8					
Montant total des factures concernées TTC (en euros)	166 525,23	1 268,68	0,00	0,00	0,00	167 793,91					
Pourcentage du montant total des achats TTC de l'exercice	1,72 %	0,01 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	1,73 %					
Pourcentage du chiffre d'affaires HT de l'exercice											
(B) Factures exclues du (A) relatives à des dettes et créances litigieuses ou non comptabilisées											
Nombre de factures exclues											
Montant total des factures exclues											
(C) Délais de paiement de référence utilisés (contractuel ou délai légal - article L.441-6 ou article L.443-1 du Code de Commerce)											
Délais de paiement utilisés pour le calcul des retards de paiement	- Délais contractuels indiqués sur chaque facture										

1.4.11 TABLEAU DES RÉSULTATS STATUTAIRES ET AUTRES ÉLÉMENTS CARACTÉRISTIQUES DE LA SOCIÉTÉ AU COURS DES CINQ DERNIERS EXERCICES (ARTICLE R.225-102 DU CODE DE COMMERCE)

Date d'arrêté	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
CAPITAL EN FIN D'EXERCICE					
Capital social	219 259 626	219 259 626	219 259 626	219 259 626	219 259 626
Nombre d'actions ordinaires	36 512 301	36 512 301	36 512 301	36 512 301	36 512 301
Nombre d'actions de préférence B sans droit de vote	18 582	18 582	18 582	18 582	18 582
Nombre maximal d'actions B futures à créer :					
■ par conversion/remboursement d'obligations					
■ par exercice de BSA B	37 164	37 164	0	0	0
OPÉRATIONS ET RÉSULTAT					
Chiffre d'affaires (HT)					
Résultat avant impôts, participation, dotations aux amortissements & provisions	55 230 300	35 051 855	72 578 999	40 237 901	16 187 684
Impôt sur les bénéfices					
Participation des salariés					
Résultat après impôts, participation, dotations aux amortissements & provisions	56 014 864	38 185 670	79 331 454	69 886 629	11 139 091
Résultat distribué	28 250 553	25 668 465	37 474 817	34 368 928	
RÉSULTAT PAR ACTION					
Résultat avant impôts, participation, dotations aux amortissements & provisions					
■ actions ordinaires	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
■ actions de préférence B	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Résultat après impôts, participation, dotations aux amortissements & provisions					
■ actions ordinaires	1,53	1,05	2,17	1,91	0,31
■ actions de préférence B					
Dividende distribué	0,5	0,56	0,65	0,65	
PERSONNEL					
Effectif moyen salariés					
Montant masse salariale					
Montant des sommes versées en avantages sociaux (sécurité sociale, œuvres sociales)					

n.s. : il n'est pas cohérent d'éclater le résultat entre actions ordinaires et actions B avant prise en compte des dotations aux provisions et amortissements et de l'impôt, puisque statutairement la quote-part de résultat attribuable aux actions B ne peut être déterminée qu'à partir du résultat net comptable lui-même retraité.

1.4.12 PRISES DE PARTICIPATION OU DE CONTRÔLE

La Société n'a effectué aucun investissement en direct durant l'exercice 2018.

Pour les autres opérations, la Société investit désormais dans les fonds Apax France VIII et Apax France IX au travers des FPCI Apax France VIII-B et Apax France IX-B qui lui sont dédiés ainsi que dans le fonds Apax Development, tous gérés par la société Apax Partners SAS, et dans les fonds Apax VIII LP, Apax IX LP et Apax Digital conseillés par la société Apax Partners LLP.

1.5 PROCÉDURE DE CONTRÔLE INTERNE

CADRE GÉNÉRAL

Amboise Partners SA et Altamir se réfèrent aux principes de contrôle interne décrits par le *COSO report (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission)*.

La traduction française du COSO définit le contrôle interne ainsi :

« Globalement, le contrôle interne est un processus mis en œuvre par la direction générale, la hiérarchie, le personnel d'une entreprise, et destiné à fournir une assurance raisonnable quant à la réalisation d'objectifs entrant dans les catégories suivantes :

- réalisation et optimisation des opérations ;
- fiabilité des informations financières ;
- conformité aux lois et aux réglementations en vigueur. »

Ce même rapport précise les composantes du contrôle interne :

- « environnement de contrôle ;
- évaluation des risques ;
- activités de contrôle : application des normes et procédures qui contribuent à garantir la mise en œuvre des orientations émanant du management ;
- information et communication : l'information pertinente doit être identifiée, recueillie et diffusée sous une forme et dans des délais qui permettent à chacun d'assumer ses responsabilités ;
- pilotage : les systèmes de contrôle interne doivent eux-mêmes être contrôlés afin que soient évaluées dans le temps, les performances qualitatives. »

Un système de contrôle interne conçu pour répondre aux différents objectifs décrits ci-dessus ne donne pas cependant la certitude que les objectifs fixés seront atteints et ce, en raison des limites inhérentes à toute procédure.

L'objectif spécifique d'Amboise Partners SA et d'Altamir dans le cadre de la réalisation et de l'optimisation des opérations se ventile en trois éléments : 1) identification et réalisation des meilleurs investissements possibles répondant à la stratégie de la Société, 2) suivi de la performance des sociétés du portefeuille et du respect du plan agréé avec leurs dirigeants, 3) protection des actifs propres ou gérés pour le compte de tiers, en contrôlant les flux financiers, les valeurs financières et les titres du portefeuille.

Rappelons qu'Altamir investit soit *pari passu* avec les fonds gérés par Amboise Partners SA, soit en tant qu'investisseur dans les fonds Apax France VIII-B, Apax France IX-B et Apax Development, gérés par Apax Partners SAS, soit dans les fonds Apax VIII LP, Apax IX LP et Apax Digital, conseillés par Apax Partners LLP. Occasionnellement, Altamir co-investit avec ces fonds.

Les procédures relatives à Altamir sont donc indissociables de celles d'Apax Partners.

Dans la suite de ce document, sauf précision, le terme « la Société » désignera à la fois Amboise Partners SA et Altamir.

La Société tient à jour un recueil de procédures et de contrôle interne. Ce dernier est révisé et complété régulièrement. Sa dernière mise à jour complète date de décembre 2018 et il est mis à jour périodiquement.

MESURES PRISES AU COURS DE L'ANNÉE 2018

La Société a avancé sur plusieurs chantiers :

- la poursuite des contrôles périodiques par l'équipe externe chargée de la mission de contrôle interne ;
- la remise à jour complète du recueil de procédures pour intégrer les *process* externalisés chez Apax Partners SAS ;
- le renforcement des règles de sécurité informatiques.

A) POURSUITE DES CONTRÔLES PÉRIODIQUES SUR LE CONTRÔLE INTERNE ET LA BONNE APPLICATION DES RÈGLES SPÉCIFIQUES DES SCR (QUOTAS)

Parmi les contrôles effectués en cours d'année, citons comme l'année passée :

- le respect des règles de déontologie par le personnel d'Apax Partners et Amboise Partners SA en particulier en matière d'investissements à titre personnel ;
- le suivi des registres juridiques ;
- le respect des ratios réglementaires applicables aux SCR ;
- le respect de la réglementation applicable à la politique de vote aux assemblées générales ;
- le contrôle des placements de trésorerie ;
- la conformité de l'application des procédures de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme ;
- le suivi des mandats sociaux des membres du personnel d'Apax Partners ;
- le contrôle de conformité de la prévention et du traitement des situations potentielles de conflits d'intérêts.

Aucune anomalie significative n'a été relevée. La Société reste vigilante et les procédures continueront à être renforcées dans tous les domaines identifiés.

B) LUTTE CONTRE LE BLANCHIMENT D'ARGENT ET LE FINANCEMENT DU TERRORISME

- Comme chaque année, le personnel d'Apax Partners et Amboise Partners SA a assisté à une session de formation sur la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme.
- Des contrôles ont été effectués en fonction de la nature des transactions.

Rappelons que le paragraphe II de l'article 242 *quinquies* du Code Général des Impôts et l'article 171 AS *bis* de l'annexe II ont instauré, depuis la clôture du 31 décembre 2006, une déclaration fiscale détaillée permettant à l'administration fiscale de contrôler le respect du quota de 50 % des SCR. Cette déclaration est déposée chaque année sur la base des informations au 31 décembre auprès de l'administration fiscale et est en conformité avec les calculs détaillés déjà effectués par la Société.

ORGANISATION GÉNÉRALE DES PROCÉDURES DE CONTRÔLE INTERNE DE LA SOCIÉTÉ AU REGARD DE L'ÉLABORATION ET DU TRAITEMENT DE L'INFORMATION COMPTABLE ET FINANCIÈRE

A) LES ACTEURS ET LEURS ACTIVITÉS DE CONTRÔLE INTERNE

La Société a comme objet l'investissement dans des titres de sociétés, en principe non cotées, soit en direct, soit au travers de véhicules d'investissement tels que Fonds Professionnels de Capital Investissement (FPCI) ou entités européennes de *Private Equity*.

Altamir continue à créer de la valeur et de désinvestir aux côtés du fonds Apax France VII géré par la société de gestion Amboise Partners SA. Depuis 2011, Altamir investit au travers des fonds Apax gérés par la société de gestion Apax Partners SAS localisée à Paris et depuis 2012, dans les fonds Apax conseillés par la société Apax Partners LLP localisée à Londres. Occasionnellement, la Société peut co-investir avec ces fonds. Pour ce faire, elle s'appuie sur des équipes d'investissement et sur des équipes de support.

En ce qui concerne l'information comptable et financière, le premier objectif du contrôle interne concerne le contrôle des flux et des actifs.

Pour ce faire, les modalités suivantes sont mises en œuvre :

- les fonctions comptabilité et administration des fonds (*Fund Administration*) sont séparées ;
- les titres sont inscrits au nominatif pur et réconciliés périodiquement avec le banquier dépositaire et les teneurs de registre de chaque société ;

- les instructions de paiement sont centralisées auprès du président des sociétés de gestion pour les fonds et du président de la gérance d'Altamir ;
- le *Fund Administration* s'assure de l'exhaustivité de la documentation juridique, en liaison avec le banquier dépositaire, avant de transmettre les documents à la signature du président ;
- le *Fund Administration* et la direction comptable s'assurent de la répartition *pari passu* des investissements et désinvestissements entre les fonds et Altamir (pour les investissements historiquement réalisés aux côtés des fonds gérés par Amboise Partners SA), et entre les différents véhicules des fonds Apax France VIII et Apax France IX.

Rappelons que le Conseil de Surveillance d'Altamir a créé un Comité d'Audit qui peut se faire assister par les Commissaires aux Comptes de la Société.

Le deuxième objectif est la fiabilité des informations financières. Il se traduit principalement par des contrôles croisés entre les données issues de la comptabilité et celles issues du système de gestion de titres. Une automatisation de plus en plus développée permet de limiter les risques d'erreurs humaines.

Le troisième objectif concerne la conformité aux lois et aux réglementations en vigueur. Tout est mis en œuvre pour s'assurer du respect des textes généraux, mais aussi de la réglementation propre aux Sociétés de Capital Risque (quotas de titres éligibles au statut de SCR) et à celle des sociétés cotées.

Les deux sociétés de gestion ont nommé chacune un Responsable de la Conformité et du Contrôle Interne (RCCI). Les règles de déontologie font partie intégrante du règlement intérieur. Les RCCI ont décidé d'externaliser, sous leur responsabilité, l'exécution des travaux de contrôle de second niveau relatif au respect de la conformité et du contrôle interne des sociétés de gestion à la société PCI. Cette assistance s'inscrit dans le cadre des articles 313-72 à 313-76 du Règlement Général de l'AMF s'appliquant aux sociétés de gestion qui ont vocation à déléguer ou externaliser certaines fonctions.

B) LES RÉFÉRENCES EXTERNES

Amboise Partners SA et Apax Partners SAS sont des Sociétés de Gestion de Portefeuille (SGP) agréées par l'AMF. En tant que SGP, elles sont membres d'une association professionnelle française, *France Invest*. Celle-ci a publié un Code de Déontologie et des guides de référence. Par ailleurs, Amboise Partners SA, Apax Partners SAS, et donc Altamir, se conforment aux règles de valorisation et méthodes de l'IPEV (*International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines*), développées entre autres par *France Invest*, *Invest Europe* et le BVCA, de même qu'elles se réfèrent aux normes du COSO en matière de contrôle interne.

Apax Partners LLP est réglementée par la FCA et est membre de l'association britannique BVCA, ayant des règles et des Codes équivalents à ceux de *France Invest*. Cette société est également membre de l'association européenne, *Invest Europe*.

C) L'ÉLABORATION DE L'INFORMATION FINANCIÈRE ET COMPTABLE DESTINÉE AUX ACTIONNAIRES

Systèmes et processus d'élaboration des états comptables et financiers

La gestion des données financières et comptables repose depuis 2014 sur l'utilisation de deux progiciels :

- Sage 100 Comptabilité, développé par la société Sage pour la comptabilité générale et la paie ;
- Capital Venture 3 (CV3) édité par Klee Group, pour la gestion des titres des FPCI et d'Altamir, et pour l'établissement des états financiers et des états analytiques.

CV3 a été déployé avec une interface CRM et un hébergement externalisé. L'intégralité des données du portefeuille d'Altamir depuis sa création a été reprise et un reporting personnalisé a été développé.

Les états financiers IFRS sont réalisés à partir des comptes sociaux issus de Sage, mais au travers de fichiers Excel. Un processus très précis permet de passer des comptes sociaux aux comptes IFRS et d'effectuer les analyses de conformité. La Société continue à étudier l'acquisition d'un logiciel dédié à la production des états IFRS.

L'ensemble des systèmes est diffusé auprès de nombreux utilisateurs, en France pour le système comptable et dans le monde entier pour CV3. Ils sont bien documentés.

Les deux systèmes transactionnels sont utilisés de manière indépendante, d'un côté par la direction comptable (Sage 100 Comptabilité), de l'autre par le *Fund Administration* (CV3). Ceci donne lieu à des rapprochements et des contrôles au moment des synthèses.

Le cabinet PCI, au titre du contrôle de second niveau, revoit régulièrement le respect des *process* et s'assure de leur mise à jour en cas de changement.

Le Comité d'Audit est également amené à s'assurer du respect des *process* en place. Après avoir effectué ses investigations, il fait part de ses remarques et recommandations au Conseil de Surveillance.

Valorisation des titres en portefeuille

Le reporting d'une société de gestion de portefeuille ou d'une Société de Capital-Risque repose en particulier sur la valorisation des titres détenus en portefeuille.

- Pour les investissements réalisés *pari passu* avec les fonds gérés par Amboise Partners SA :

Une valorisation semestrielle est préparée par l'associé en charge de chaque participation. Ces propositions sont revues, et éventuellement amendées, lors de la réunion de revue de portefeuille avec tous les associés. Le Comité d'Audit d'Altamir revoit également les valorisations et peut les remettre en cause.

Les valorisations issues de modèles financiers (pour les titres acquis en LBO) sont contrôlées par la direction financière qui effectue des tests de cohérence avec les valorisations passées.

Comme indiqué ci-dessus, le processus d'élaboration et de contrôle des valorisations a été renforcé en incluant, entre autres, une analyse de l'évolution de la création de la valeur.

Les Commissaires aux Comptes et la direction financière revoient les valorisations avec les équipes sectorielles.

- En ce qui concerne les investissements réalisés au travers des fonds gérés par Apax Partners SAS et ceux conseillés par Apax Partners LLP :

La direction financière et les Commissaires aux Comptes s'appuient sur les revues effectuées par les Commissaires aux Comptes de ces entités mais également sur des entretiens directs avec les équipes d'investissements.

Relation entre les procédures de contrôle interne et les facteurs de risque

Ce rapport n'a pas pour objet de décrire les procédures en détail. Au travers de la description de l'organisation et des principes de contrôle interne, nous avons synthétisé les grands axes de fonctionnement du contrôle interne de la Société.

L'année 2018 a vu, entre autres choses, la suite des actions de contrôle interne, de lutte contre le blanchiment d'argent, le financement du terrorisme, des développements additionnels sur le progiciel et les outils de reporting ainsi qu'une revue complète des systèmes de sécurité informatiques.

L'année 2019 verra la poursuite de nos efforts et la mise en œuvre d'actions correctives si nous-mêmes ou nos contrôleurs relevons des faiblesses ou des omissions.

1.6 FACTEURS DE RISQUES

1.6.1 INTRODUCTION – LES PRINCIPES

Les investisseurs sont invités à prendre en considération l'ensemble des informations figurant dans le présent document et repris dans le présent rapport du gérant, avant de se décider à acquérir ou souscrire des valeurs mobilières de la Société. Ces risques sont, à la date de dépôt du présent document, ceux dont la réalisation pourrait avoir un effet défavorable significatif sur la Société, son activité, sa situation financière, ses résultats ou son développement. La Société considère qu'il n'y a pas, à la date du dépôt du présent document, d'autres risques significatifs que ceux présentés ci-dessous. L'attention des investisseurs est toutefois attirée sur le fait que la liste des risques figurant ci-dessous n'est pas exhaustive et qu'il peut exister d'autres risques, non identifiés à la date de dépôt du présent document ou dont la réalisation n'est pas considérée, à cette même date, comme susceptible d'avoir un effet défavorable significatif sur la Société, son activité, sa situation financière, ses résultats ou son développement.

Il est enfin précisé que les porteurs de parts des FPCI gérés par Amboise Partners SA, Apax Partners SAS et les investisseurs dans les fonds gérés par Apax Partners LLP, qui sont des professionnels investissant des montants significatifs dans une perspective de long terme, disposent d'informations sur les participations acquises en co-investissement avec Altamir plus détaillées que celles mises à la disposition des actionnaires de la Société. Ces informations leur sont communiquées conformément aux pratiques communément admises sur le marché du capital investissement et aux règlements des FPCI. Il est rappelé que, dans l'hypothèse où ces informations constitueraient des

informations privilégiées au sens de la réglementation applicable, ces investisseurs doivent s'abstenir d'intervenir sur les titres d'Altamir.

1.6.2 DESCRIPTION DES RISQUES ET INCERTITUDES ET DE LEUR MAÎTRISE

A) RISQUES INHÉRENTS A L'ACTIVITÉ DU PRIVATE EQUITY

L'investissement dans une société dont l'objet est la prise de participations de type *Private Equity* comporte, par nature, un niveau de risque élevé, sensiblement supérieur à celui encouru par l'investissement dans les grandes sociétés industrielles, immobilières ou financières cotées.

Il ne peut être donnée aucune garantie quant à la réalisation des objectifs d'investissement d'Altamir ou même la récupération du capital investi dans celle-ci, et les performances réalisées par les fonds gérés par Apax Partners dans le passé sur ce type d'investissements ne peuvent en aucune manière garantir les performances futures de la Société.

Les investissements de *Private Equity* présentent notamment les risques suivants :

Nature du risque	Modération du risque
<p>1) Risque lié aux appels de fonds (risque de liquidité)</p> <p>La Société a des engagements dans les fonds dans lesquels elle investit (Apax France VIII-B, Apax France IX-B, Apax Development, Apax VIII LP, Apax IX LP et Apax Digital) qui sont significatifs et qui peuvent être appelés à tout moment avec un préavis d'une dizaine de jours.</p> <p>Les ressources pour répondre à ces engagements proviennent de la trésorerie disponible, des produits de cessions des participations et éventuellement temporairement des lignes de découvert.</p> <p>Il est rappelé que le statut de SCR ne permet pas d'endettement financier au-delà de 10 % de l'actif net comptable.</p>	<p>Les engagements de la Société envers les fonds Apax Partners SAS et Apax Partners LLP ont été déterminés dans une fourchette permettant de répondre aux appels de fonds en fonction de la trésorerie anticipée. La Société a procédé à une revue spécifique de son risque de liquidité et considère être en mesure de faire face à ses échéances à venir.</p> <p>Les fonds dans lesquels investit Altamir disposent de lignes de crédit leur permettant de ne pas appeler les fonds à chaque investissement. Ces lignes de crédit ont une durée de 12 mois. Ceci permet à la Société d'accroître sa visibilité sur les appels de fonds à venir.</p> <p>À la date du 31 décembre 2018, la Société a une position de trésorerie de - 13,6M€ et de lignes de crédit autorisées pour 60M€. La Société est en cours de renégociation de ces lignes de crédit.</p> <p>De plus, en ce qui concerne ses engagements dans le fonds Apax France IX-B, la Société dispose de la faculté d'ajuster son engagement maximum dans le fonds à la baisse, à hauteur de 80M€ maximum (donc de 306M€ à 226M€). La révision de l'engagement maximum est réalisée tous les semestres. Cette mécanique donne la flexibilité à Altamir de baisser significativement ses engagements par période de 6 mois.</p>

Nature du risque	Modération du risque
2) Risques liés à l'absence de liquidité des participations	
<p>Altamir a pour objectif d'investir principalement dans des sociétés non cotées, dans une perspective de moyen ou long terme. Bien que les investissements effectués par Altamir puissent parfois générer des revenus courants, la récupération des capitaux investis et la réalisation éventuelle de plus-values ne résultent, dans la très grande majorité des cas, que de la cession totale ou partielle de la participation, laquelle n'intervient généralement que plusieurs années après son acquisition.</p> <p>Il ne peut être garanti que les sociétés dans lesquelles Altamir a ou aura investi, en direct ou par l'intermédiaire des fonds Apax Partners SAS et Apax Partners LLP, pourront faire l'objet d'une introduction en bourse ou d'une cession. Dans ces conditions, il se peut qu'Altamir éprouve des difficultés à céder ses investissements, tant en termes de délai que de conditions de prix. Cette situation pourrait venir limiter ou empêcher la réalisation par Altamir de nouveaux investissements et constituer ainsi un frein à la mise en œuvre de sa stratégie d'investissement.</p> <p>Par ailleurs, dans certains cas, une autorisation préalable de cession par les autorités compétentes pourra être nécessaire ou Altamir pourra se voir interdire contractuellement, légalement ou réglementairement, la vente d'un investissement pendant une période donnée.</p>	<p>La diversification sectorielle et géographique du portefeuille minimise le risque d'absence de liquidité du portefeuille.</p> <p>Les processus d'investissements mis en place par les sociétés de gestion des fonds Apax (voir Paragraphe 1.3.6) intègrent l'analyse des scénarios de sortie pour chaque investissement potentiel.</p> <p>De plus, le portefeuille d'Altamir est bien diversifié en termes de millésimes d'acquisition, ce qui facilite une rotation harmonieuse du portefeuille.</p>
3) Risques liés à la capacité d'investir d'Altamir	
<p>La réussite d'Altamir dépend essentiellement de la capacité des sociétés de gestion Apax (Amboise Partners SA, Apax Partners SAS et Apax Partners LLP) à identifier, sélectionner, acquérir et céder des participations susceptibles de générer des plus-values importantes, et ce sur un marché compétitif.</p> <p>Or, il existe de plus en plus d'acteurs dans le marché du <i>Private Equity</i>, et ce, en particulier sur les opérations les plus importantes, pour lesquelles le marché est mondialisé et la concurrence particulièrement forte. Certains de ces acteurs ont une capacité financière supérieure à celle des fonds gérés par les sociétés de gestion Apax Partners, leur permettant d'intervenir sur des transactions de taille importante avec un avantage concurrentiel. D'autres peuvent avoir par ailleurs des exigences de retour sur investissement moins élevées que celles des sociétés de gestion Apax, qui leur permettent, pour un même actif, d'offrir aux vendeurs des prix supérieurs.</p> <p>Altamir ne peut donc garantir que les sociétés de gestion Apax continueront à être en mesure de, ou souhaiteront étudier certaines opportunités d'investissement, ni que les propositions d'acquisition éventuellement formulées par elles, seront retenues par les vendeurs.</p>	<p>La qualité, la taille des équipes ainsi que la notoriété de la marque « Apax » représentent des avantages compétitifs significatifs.</p> <p>La spécialisation sectorielle d'Altamir et des fonds Apax permet d'identifier les opportunités en amont (<i>deal</i> propriétaires) et souvent d'éviter un processus d'enchères trop disputées.</p> <p>En investissant au travers de fonds gérés par Apax Partners SAS et Apax Partners LLP, Altamir a la faculté d'investir au plan mondial ce qui accroît significativement le potentiel d'opportunités.</p> <p>Altamir a la faculté de co-investir aux côtés des fonds Apax lorsque ceux-ci syndiquent à leurs investisseurs, de telles opportunités.</p>
4) Risques liés à l'investissement dans les fonds gérés par Apax Partners SAS et Apax Partners LLP	
<p>Le règlement des fonds Apax prévoit certaines dispositions :</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ limitant la durée de vie des fonds ; ■ limitant la durée pendant laquelle ils peuvent investir ; ■ susceptibles de conduire à la liquidation anticipée de ces fonds dans certaines hypothèses ; ■ susceptibles de conduire par anticipation à la cessation des investissements de ces fonds ; ■ susceptibles de conduire à la démission des sociétés de gestion (en cas de faute grave). <p>Dans ces conditions, Altamir pourrait se retrouver en situation de ne plus pouvoir investir avec Apax.</p> <p>Il n'est pas exclu que la Société ne puisse pas déployer dans ces fonds la totalité des montants souscrits.</p> <p>Pour les fonds suivants, il ne peut être garanti qu'Altamir soit autorisée à investir.</p>	<p>Les 2 fonds Apax France VIII et Apax VIII LP sont totalement investis au 31/12/2018.</p> <p>Les 2 fonds Apax France IX et Apax IX LP sont au milieu de leur période d'investissement et ont déjà déployé respectivement 74 % et 64 % de leur montant souscrit.</p> <p>Enfin le fonds Apax Digital est engagé à 18 % et le fonds Apax Development à 9,5 % sur la base de sa taille cible de 225M€, le fonds étant en cours de levée au 31/12/2018.</p> <p>La gérance d'Altamir est tout à fait indépendante des deux sociétés de gestion. De ce fait, Altamir est libre d'investir avec d'autres partenaires.</p> <p>L'historique de la relation, ainsi que les montants significatifs investis par Altamir rendent ce cas peu probable.</p>

Nature du risque	Modération du risque
<p>5) Risques liés à l'acquisition de participations</p> <p>Altamir encourt les risques inhérents à l'activité d'acquisition de participations dans d'autres sociétés, à savoir :</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ les risques afférents à l'évaluation des forces et faiblesses de ces sociétés, de leur potentiel de développement, de la pertinence de leur plan d'activité et de la capacité de leurs dirigeants à le mener à bien ; ■ les risques liés à une appréciation inexacte de la valeur actuelle des participations acquises dans ces sociétés ou du potentiel de croissance de cette valeur ; ■ les risques découlant de la gestion de la société cible antérieurement à l'acquisition, non identifiés dans le cadre des diligences réalisées préalablement à celle-ci, ou non garantis par les vendeurs au titre de la garantie de passif et d'actif négociée par la Société dans le cadre de l'acquisition ; ■ les risques liés aux conditions et modalités de financement de l'acquisition (par exemple, augmentation des taux d'intérêts ; mise en jeu de clauses d'exigibilité anticipée) ; ■ les risques liés aux litiges pouvant survenir avec les vendeurs ou des tiers concernant l'acquisition elle-même ou ses conséquences (par exemple, résiliation par des fournisseurs, clients ou banques des contrats les liant à la société acquise du fait du changement de contrôle) ; ■ les risques liés à l'insolvabilité d'une ou plusieurs des sociétés dans laquelle la Société détient une participation (par exemple, obligation de soutenir financièrement la société concernée, perte égale au prix d'acquisition de la participation concernée, redressement ou liquidation judiciaire, extension de la procédure de faillite à la société, action en comblement de passif) et les risques de litiges en découlant. 	<p>Les processus d'investissements mis en place par Altamir et par les sociétés de gestion des fonds Apax (voir Paragraphe 1.3.6) ainsi que le recours systématique à des cabinets d'audit et de conseil de tout premier plan, des banques conseils et des cabinets d'avocats réputés permettent de limiter les risques inhérents à l'activité d'acquisition.</p> <p>Altamir ainsi que les sociétés de gestion des fonds Apax ont une très longue expertise de l'investissement, ce qui leur a permis de roder et de développer les processus sophistiqués évoqués ci-dessus.</p>
<p>6) Risques liés à l'environnement économique</p> <p>L'évolution de la conjoncture économique est susceptible, d'une part d'affecter la capacité d'Altamir à réaliser en direct ou par l'intermédiaire des fonds gérés par Apax Partners, des investissements répondant à ses critères de sélection et à céder ces investissements dans des conditions satisfaisantes, et d'autre part de dégrader la valeur des participations qu'elle a, ou aura, acquises, les sociétés concernées pouvant, en fonction de leur secteur d'activité, se révéler particulièrement sensibles à l'évolution de tel ou tel indicateur économique.</p>	<p>Le risque de conjoncture économique est minimisé par la spécialisation sectorielle sur les secteurs les plus porteurs de l'économie et par la sélection d'entreprises en croissance et leaders sur leurs secteurs.</p> <p>Le risque est minimisé par la diversification géographique des sociétés du portefeuille et par l'internationalisation croissante de leurs activités.</p>
<p>7) Risques particuliers liés aux opérations avec effet de levier</p> <p>Une proportion significative du portefeuille d'Altamir est constituée d'opérations avec effet de levier (type LBO/LBI) consistant à acquérir une participation par l'intermédiaire d'une société holding, généralement dédiée à la détention de cette participation, au moyen d'un emprunt bancaire financé par les cash-flows nets (principalement dividendes) qui remonteront de la participation.</p> <p>Certaines de ces opérations peuvent comporter un effet de levier significatif.</p> <p>De telles opérations sont particulièrement exposées à des phénomènes tels que la hausse des taux d'intérêts ou la détérioration de la situation de la société cible ou de son secteur, qui peuvent rendre difficile, voire même impossible, le service de la dette d'acquisition dans les conditions envisagées à l'origine. Elles présentent donc, de par leur nature, un niveau de risque très supérieur à la moyenne.</p>	<p>Les ratios d'endettement (dette globale/Ebitda LTM) sont très surveillés par les équipes d'investissement et maintenus à des niveaux prudents.</p> <p>Une partie significative des financements mis en place dans les sociétés holding (LBO) sont le plus souvent <i>bullet</i>, ce qui allège considérablement le service de la dette pendant la phase de détention, la dette étant remboursée lors de la cession.</p> <p>Il est également important de noter que chaque opération (LBO) est indépendante des autres. Les difficultés éventuelles rencontrées sur un LBO n'ont aucun impact sur les autres investissements.</p> <p>Altamir ne recourt pas à l'endettement pour financer ses acquisitions. Comme indiqué précédemment, le statut de SCR limite le niveau de dette autorisé sur Altamir à 10 % des fonds propres sociaux. Cette ligne de crédit est uniquement utilisée afin de faire face aux décalages de trésorerie entre les encaissements (cessions de participations) et les décaissements (acquisitions de participations).</p>

Nature du risque	Modération du risque
<p>8) Risques liés au départ des dirigeants des sociétés du portefeuille</p>	
<p>Les sociétés dans lesquelles Altamir détient une participation peuvent être dépendantes de la présence en leur sein d'une ou plusieurs personnes-clés dont le départ ou l'indisponibilité pourrait avoir pour elles des conséquences préjudiciables.</p> <p>De ce fait, Altamir pourrait être amenée à différer la cession de la participation concernée, ou à céder cette participation dans des conditions défavorables.</p>	<p>L'évaluation du management (motivation, engagement, performance, etc.) est un facteur clé d'investissement. Le principe du <i>Private Equity</i> repose sur un alignement parfait des intérêts entre le management et l'investisseur. En règle générale, le management a donc intérêt à collaborer avec l'investisseur jusqu'au dénouement de l'investissement.</p> <p>Un des apports essentiels d'Apax Partners est de constamment renforcer les équipes de direction des sociétés du portefeuille.</p>
<p>9) Risques liés à l'estimation de la valeur des participations de la Société</p>	
<p>Les participations non cotées que détient Altamir font l'objet d'évaluations périodiques par celle-ci, selon la méthode d'évaluation à la « Juste Valeur » dont les règles sont exposées dans l'annexe des comptes. Ces évaluations périodiques du portefeuille de participations d'Altamir visent à permettre de déterminer la valeur de l'Actif Net Réévalué par action, laquelle sera publiée trimestriellement. Quels que soient le soin et la prudence apportés à ces évaluations, il ne peut toutefois être garanti que chacune des participations d'Altamir puisse être cédée à une valeur au moins égale à celle retenue par Altamir dans le cadre de cette évaluation.</p> <p>Seules les participations détenues en direct par Altamir sont évaluées par la Société. La valorisation des participations détenues au travers des fonds gérés ou conseillés par Apax Partners SAS et Apax Partners LLP est sous la responsabilité de ces sociétés.</p>	<p>Altamir ainsi que les fonds Apax appliquent les règles de valorisation préconisées par l'IPEV (<i>International Private Equity Valuation</i>) ce qui donne une image homogène de l'approche de ces valorisations.</p> <p>Les valorisations sont revues par les Commissaires aux Comptes des fonds Apax et par les Commissaires aux Comptes d'Altamir, ainsi que par le Comité d'Audit de la Société.</p> <p>Altamir a la faculté de challenger au travers de la gérance et de son Conseil de Surveillance, les valorisations qui lui sont fournies, voire de les modifier si elle le juge nécessaire (ceci ne s'est encore jamais produit).</p> <p>Altamir suit et publie depuis plus de 10 ans un indicateur appelé <i>uplift</i> qui mesure l'écart entre le prix auquel les participations sont vendues et leurs valeurs retenues dans le calcul de l'ANR. Cet indicateur a toujours été positif et démontre une approche de valorisation prudente de la Société.</p>

B) RISQUES FINANCIERS

Nature du risque	Modération du risque
<p>1) Risques liés aux fluctuations des cours de bourse</p> <p>Altamir peut être amenée à détenir des titres cotés - soit parce que les sociétés non cotées s'introduisent en bourse et qu'Altamir peut juger opportun de conserver ses titres pendant une certaine durée dans la perspective d'en obtenir à terme une meilleure valorisation, objectif dont le résultat ne peut être garanti, - soit parce qu'Altamir ne s'interdit pas d'investir dans le capital d'une société au seul motif que celle-ci est cotée en bourse, dès lors que cette société s'inscrit dans le champ de sa stratégie d'investissement.</p> <p>Altamir peut donc être affectée par une éventuelle évolution négative des cours de bourse de ces valeurs.</p> <p>Par ailleurs, pour financer l'acquisition de sociétés cotées, Altamir peut être amenée à le faire au travers de holding d'acquisition ayant recours à l'endettement. La plupart du temps, cet endettement est garanti par les titres cotés des sociétés sous-jacentes.</p> <p>Lorsque le cours de bourse de ces sociétés baisse et que la moyenne des cours sur une période donnée passe en dessous d'un certain seuil, les sociétés holdings sont appelées à répondre à des appels en collatéral ou appels de marge. En cas de défaut, les banques peuvent rendre tout ou partie de l'emprunt exigible.</p> <p>Les calculs de sensibilité concernant les appels de marge en cas de baisse des cours de bourse sont présentés dans les annexes des comptes.</p> <p>Les sociétés cotées au 31 décembre 2018 représentent 5,6 % du portefeuille (19,8 % au 31 décembre 2017). Une variation de 10 % à la baisse des cours de bourse de ces titres cotés aurait un impact de 9,4M€ sur la valorisation du portefeuille au 31 décembre 2018.</p> <p>Par ailleurs, la plupart des titres non cotés sont évalués en partie sur la base de multiples de comparables de sociétés cotées, et en partie sur des multiples de transactions privées récentes.</p>	<p>La vocation première d'Altamir n'est pas d'investir dans des titres de sociétés cotées.</p> <p>Inversement, lorsque le cours de bourse de ces sociétés remonte, le séquestre, sur tout ou partie des sommes apportées, peut être levé pour certains dossiers.</p> <p>Comme Altamir investit maintenant au travers des fonds, la Société ne peut plus être appelée directement en collatéral sur les nouveaux investissements.</p> <p>L'évolution des cours de bourse des comparables ne représente pas un risque à proprement dit, car si ces comparables fournissent bien un élément de calcul de la juste valeur à une date donnée, la valeur finale des investissements va reposer sur des négociations de gré à gré, transactions non cotées par définition, où la position stratégique des sociétés ou leur capacité à générer du cash-flow prend le pas sur les comparables boursiers</p>
<p>2) Risques liés aux taux d'intérêt</p> <p>Risques liés aux opérations de LBO</p> <p>Dans le cadre des opérations avec effet de levier, Altamir est indirectement soumise au risque d'augmentation du coût de l'endettement et au risque de ne pas trouver de financement ou de ne pas pouvoir financer les nouvelles opérations envisagées à des conditions permettant une rentabilité satisfaisante.</p> <p>Risques liés aux placements de trésorerie</p> <p>Au 31 décembre 2018, Altamir était en position de trésorerie nette sociale de - 13,6M€. La Société a également souscrit, en 2013, un contrat de capitalisation de 15M€ dont le capital est garanti.</p> <p>Les SICAV de trésorerie sont valorisées au coût historique. Les plus-values de cessions sont calculées par différence entre le prix de vente et le prix d'achat moyen pondéré. La Société matérialise ses plus-values latentes uniquement dans les comptes consolidés. La nature des titres ne justifie aucune dépréciation.</p> <p>Risques liés aux autres actifs et passifs financiers</p> <p>Les actifs financiers comportant un taux sont représentés par des comptes courants ou des valeurs telles qu'obligations, émis par des sociétés entrant dans la catégorie TIAP ou créances rattachées à des titres de participation.</p> <p>La Société dispose de 60M€ de lignes de découvert rémunérés à taux variable aux conditions de marché. Une hausse des taux renchérirait le coût de financement.</p>	<p>Les équipes d'investissement d'Apax Partners SAS comptent depuis 2015 une <i>Debt Director</i>, responsable de la dette qui est venue renforcer les équipes d'investissement. Apax Partners LLP dispose d'une équipe dédiée à la dette répartie entre Londres et New York.</p> <p>En cas de besoin de trésorerie entraînant la rupture des contrats à terme, les pénalités consistent en une réduction des intérêts perçus et en aucun cas un risque de perte en capital. La vente des titres de placement et les revenus de placement se sont traduits en 2018 en un profit de 0€. La vente des titres de créances négociables et des dépôts à terme s'est traduite en 2018 par une plus-value de 217 157€.</p> <p>Ces actifs financiers sont supposés être remboursés ou convertis à l'échéance. Ils ne représentent donc pas de risque en termes de taux proprement dit.</p> <p>Les lignes sont utilisées à hauteur de 33,3M€ au 31 décembre 2018. Elles ne servent que ponctuellement.</p>

Nature du risque	Modération du risque
<p>3) Risques de change</p>	
<p>Les actions d'Altamir, existantes ou à créer, sont libellées en euros. En conséquence, la rentabilité pour un investisseur ayant acheté des titres Altamir à partir de devises autres que l'euro peut être affectée par les fluctuations de cette devise par rapport à l'euro.</p>	
<p>Altamir a pour objectif d'investir, directement ou indirectement, au travers des FPCI Apax France VIII, Apax France IX et Apax Development pour une grande majorité en France et dans des sociétés qui ont pour monnaie fonctionnelle l'euro. Cependant, certains investissements qu'Altamir a réalisés sont libellés en devises, leur valeur est donc susceptible de varier en fonction des taux de change.</p> <p>Les parts des fonds Apax VIII LP et Apax IX LP sont exprimées en euro. Ces fonds ont eux-mêmes une stratégie d'investissement mondiale. Certaines de leurs participations pourraient voir leur valorisation affectée par des écarts de taux de change à la date de clôture ou lors de leurs cessions.</p>	<p>Au 31 décembre 2018, les seules valeurs d'actif exprimées en devises sont les titres et les créances de 31 sociétés du portefeuille qui représentent 267,5M€, soit 26,7 % du portefeuille.</p>
<p>Altamir a souscrit en 2017 un engagement en devise dans le fonds Turing Equity Co qui est le véhicule de co-investissement dans la société ThoughtWorks, société du portefeuille du fonds Apax IX LP. Cet engagement est de 5,1M\$, et a été appelé à 88 % dès la souscription. Au 31 décembre 2018, l'engagement résiduel est de 0,6M\$, soit 0,5M€.</p>	<p>Altamir n'utilise pas d'instruments financiers à terme ferme ou conditionnel pour se couvrir ou pour s'exposer aux risques de marchés (marchés boursiers, taux, change et crédit).</p>
<p>Altamir a également repris un engagement de 5M\$ dans le fonds Apax Digital. Ce fonds est appelé à 9,8 % au 31 décembre 2018 ; l'engagement résiduel est donc de 4,5M\$, soit 3,9M€.</p> <p>L'exposition par devise du portefeuille est présentée dans l'annexe des comptes consolidés.</p>	
<p>Altamir n'effectue aucune couverture de change.</p>	<p>L'effet des taux de change est pris en compte au moment de la décision d'investissement et de désinvestissement et donc dans le calcul de la rentabilité attendue.</p>

C) RISQUES JURIDIQUES ET FISCAUX

Nature du risque	Modération du risque
<p>1) Risques liés au statut de société en commandite par actions (SCA)</p>	
<p>L'associé commandité d'Altamir est la société Altamir Gérance. Cette société, qui est aussi gérant de la Société, est contrôlée par M. Maurice Tchenio, fondateur et Président-Directeur Général d'Amboise Partners SA.</p> <p>Le gérant d'Altamir dispose des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la Société.</p> <p>Il ressort par ailleurs des dispositions législatives applicables aux Sociétés en Commandite par Actions et des statuts d'Altamir que la révocation du gérant ne peut être décidée que par décision de l'associé commandité (c'est-à-dire lui-même) ou par le Tribunal de Commerce pour une cause légitime à la demande de tout associé ou de la Société.</p> <p>Il en résulte que tout souhait éventuel des actionnaires d'Altamir (même dans leur très grande majorité) de mettre fin aux fonctions de gérant d'Altamir Gérance contre son accord sera en pratique virtuellement impossible à mettre en œuvre.</p> <p>Altamir est liée à Amboise Partners SA par un Contrat de conseil en investissements.</p>	<p>Les procédures décrites dans ce document, ainsi que le contrôle exercé par le Comité d'Audit, représentant le Conseil de Surveillance impliquent que le gérant ne peut pas exercer son propre contrôle de manière abusive.</p>
<p>Compte tenu du statut de Société en Commandite par Actions d'Altamir, et du fait que M. Maurice Tchenio détient, directement et indirectement, la quasi-totalité du capital de la société Altamir Gérance SA, associé commandité et gérant de la Société, il sera en pratique virtuellement impossible pour les actionnaires de la Société de mettre fin à cette convention et à cette charte pendant leur durée de validité sans l'accord d'Altamir Gérance.</p>	<p>Maurice Tchenio détient 65 % du capital de la Société. Ses intérêts sont parfaitement alignés sur ceux des actionnaires de la Société.</p> <p>Le Conseil de Surveillance aidé par le Comité d'Audit revoit trimestriellement les performances d'Altamir et donc la contribution d'Amboise Partners SA.</p> <p>Le Conseil d'Administration d'Altamir Gérance fait de même.</p>

Nature du risque	Modération du risque
2) Risques liés au régime juridique et fiscal des SCR	
<p>Altamir a opté pour le régime des Sociétés de Capital Risque (SCR) à objet exclusif de gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières et de titres non cotés. À ce titre, elle bénéficie d'un statut fiscal privilégié. En contrepartie, elle s'engage à respecter certaines conditions, et notamment les quotas de titres éligibles définis par l'article 1^{er}-1 modifié de la loi n° 85-695 du 11 juillet 1985.</p> <p>Bien que la plupart des investissements effectués par les fonds gérés par Apax Partners SAS et Altamir répondent aux critères d'éligibilité définis par ces dispositions, Altamir ne peut garantir qu'elle ne sera pas amenée à renoncer à la réalisation d'un investissement, ou à devoir céder par anticipation une ou plusieurs participations, de manière à conserver le bénéfice de ce régime. De plus, une grande partie des investissements effectués par Apax Partners LLP ne sont pas éligibles (car hors Europe) à ce quota.</p> <p>Il est, par ailleurs, souligné qu'une SCR ne peut recourir à l'emprunt que dans la limite de 10 % de son actif net comptable, ce qui empêchera Altamir de disposer d'une réserve de financement en cas de nécessité. Altamir pourra donc ne pas être en mesure de participer à un investissement si ses ressources propres ne sont pas suffisantes pour financer celui-ci.</p> <p>Bien que l'option pour ce régime implique qu'Altamir apporte la plus grande attention au respect des contraintes auxquelles il est subordonné, le non-respect de certaines conditions pourrait entraîner la perte du régime fiscal de SCR et, par voie de conséquence, la perte rétroactive des avantages fiscaux dont ont bénéficié les actionnaires.</p> <p>En outre, le régime juridique et fiscal des SCR et des FPCI a subi, dans le passé, de fréquentes modifications. Altamir ne peut donc garantir qu'elle ne sera pas soumise à des contraintes de gestion supplémentaires par rapport à celles existant à aujourd'hui, que le régime fiscal applicable à ses actionnaires restera inchangé, ou qu'elle sera en mesure de conserver le bénéfice du régime fiscal de faveur.</p>	<p>La Société tient compte de ce paramètre lorsqu'elle définit ses engagements dans les fonds gérés par Apax Partners SAS et Apax Partners LLP.</p> <p>Altamir dispose de la possibilité d'ajuster son engagement maximum dans le fonds Apax France IX-B à la baisse à hauteur de 80M€. La révision de l'engagement maximum se fait tous les semestres. Ce mécanisme laisse la possibilité à Altamir de baisser significativement ses engagements vis-à-vis des fonds par période de 6 mois.</p> <p>Altamir a un représentant au Comité Fiscal de <i>France Invest</i> et fait ses meilleurs efforts pour préserver les bénéfices de ce régime.</p>
3) Autres risques juridiques et fiscaux	
<p>Des modifications légales, fiscales et réglementaires peuvent intervenir et sont susceptibles d'affecter défavorablement Altamir, les sociétés de son portefeuille ou ses actionnaires. À titre d'exemple, il est arrivé que le marché des transactions ouvertes au <i>Private Equity</i> soit affecté par le manque de disponibilités des financements senior et subordonnés, en partie du fait de pressions réglementaires sur les banques pour réduire leur risque sur de telles transactions.</p> <p>De plus, Altamir peut investir dans différents pays susceptibles eux-mêmes de changer leur législation fiscale avec un possible effet rétroactif.</p>	<p>Grâce à sa diversification au travers des fonds Apax VIII LP, Apax IX LP et Apax Digital, Altamir couvre un périmètre mondial ce qui limite les impacts liés à un changement de législation dans une géographie particulière.</p>

D) RISQUES INDUSTRIELS ET LIÉS À L'ENVIRONNEMENT

N/A.

E) ASSURANCE

L'activité d'Altamir ne justifie pas de couverture d'assurance de type industriel. Altamir a souscrit une assurance Responsabilité Civile Professionnelle et Responsabilité Civile mandataires sociaux pour une couverture globale de 3M€.

F) RISQUES LIÉS AUX HOMMES-CLÉS

Nature du risque	Modération du risque
1) Risques liés à la direction et au contrôle d'Apax Partners	
<p>M. Maurice Tchenio est le fondateur d'Apax Partners et joue, depuis plus de 40 ans, un rôle majeur dans la direction de cette société et la gestion des fonds créés par Apax Partners. Il détient à lui seul le contrôle capitalistique de la société Amboise Partners SA et de la société Altamir Gérance SA, gérant et associé commandité de la Société. Son départ, son indisponibilité prolongée ou son décès pourraient donc avoir un effet défavorable significatif sur l'activité et l'organisation d'Amboise Partners et par voie de conséquence sur l'activité d'Altamir et ses perspectives d'évolution.</p> <p>À compter du FPCI Apax France VIII, la gestion des FPCI est de la responsabilité de la société Apax Partners SAS, dirigée par M. Eddie Misrahi. Le capital est partagé entre différents associés de cette société. Le fonctionnement de la société de gestion serait évidemment perturbé par l'indisponibilité prolongée ou le décès de son dirigeant.</p> <p>Il en va de même pour Apax Partners LLP.</p>	<p>Un plan de succession est en place au plan organisationnel, en cas de décès ou incapacité de M. Maurice Tchenio. Il en est de même au plan capitalistique.</p> <p>Les autres associés pourraient assurer le plan de continuité de l'entreprise, sans préjudice majeur.</p> <p>La structure et la taille d'Apax Partners LLP ne laissent pas présumer de risques particuliers sur le bon fonctionnement de cette société suite au décès ou au départ de sa direction qui, de plus, est composée de deux personnes (MM. Sillitoe et Truwit) qui ont, eux-mêmes, succédé à Martin Halusa.</p>
2) Risques liés aux autres professionnels d'Apax Partners	
<p>Le succès d'Altamir dépend en grande partie de la compétence et de l'expertise des directeurs associés et des autres professionnels employés par les sociétés de gestion Apax, et il ne peut être garanti que ces personnes continueront à être employées par ces sociétés.</p> <p>La taille de l'équipe de professionnels des sociétés de gestion, leur réputation en tant que telle, et le caractère collégial des décisions d'investissement, de suivi et de désinvestissement, tendent à limiter l'impact pour Altamir de départs isolés d'un ou plusieurs collaborateurs de ces sociétés. Toutefois, les équipes étant spécialisées par secteur opérationnel d'activité, le départ d'un professionnel donné, et notamment d'un directeur associé, peut avoir un effet négatif sur la capacité d'Altamir à investir dans le secteur sur lequel ce professionnel intervenait.</p>	<p>Le fait qu'Altamir ait diversifié ses partenariats avec Apax Partners SAS et Apax Partners LLP limite les risques.</p> <p>Le fait que les secteurs soient couverts par plusieurs associés avec en support des équipes expérimentées au sein desquels de futurs associés ont été identifiés limitent les risques de perturbations liées à des départs éventuels.</p>

G) RISQUES INFORMATIQUES

Nature du risque	Modération du risque
<p>Le système informatique de la société pourrait être attaqué par des personnes malveillantes voulant usurper des identités, voler, détruire ou bloquer l'usage des données.</p>	<p>La quasi-totalité des systèmes informatiques a été migrée sur des solutions cloud (hébergées à l'extérieur de la société) auxquels la Société accède de manière sécurisée. Chaque hébergeur possède ses propres solutions de sécurité et tous sont des prestataires leader et référant sur leur marché.</p> <p>Un audit complet du système informatique et des tests d'intrusion ont été réalisés en 2018 et le plan d'amélioration en découlant est en cours de réalisation afin de répondre aux meilleurs standards.</p> <p>Les serveurs informatiques sont dupliqués régulièrement sur un site extérieur à la société afin de pouvoir faire face à des attaques physiques ou logiques sur le matériel informatique.</p>

La Société procède régulièrement à une revue de ses risques (cartographie des risques dont la dernière a été réalisée par le Conseil de Surveillance en 2017). Le Conseil s'est assuré que l'ensemble des risques était bien recensé et que la Société avait bien mis en place les mesures nécessaires pour juguler ces risques.

La Société considère qu'il n'y a pas d'autres risques significatifs que ceux présentés.

2

GOVERNEMENT D'ENTREPRISE RAPPORT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

2.1	ORGANE DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE	84	2.3	OBSERVATIONS DU CONSEIL DE SURVEILLANCE À L'ASSEMBLÉE	101
2.1.1	Société en commandite par actions	84	2.3.1	Comptes de l'exercice	101
2.1.2	L'associé commandité gérant	84	2.3.2	Proposition d'affectation des résultats	101
2.1.3	Le Conseil de Surveillance	86	2.3.3	Rachat d'actions ordinaires	102
2.1.4	Biographies des mandataires sociaux	92	2.3.4	Commissaires aux Comptes	102
2.1.5	Liste des mandats et fonctions	92	2.3.5	Organes sociaux - durée des mandats	102
2.1.6	Autres éléments	94	2.3.6	Liquidité du titre	102
2.2	RÉMUNÉRATIONS ET AVANTAGES DES DIRIGEANTS ET MANDATAIRES SOCIAUX	97	2.3.7	Conventions réglementées	102
2.2.1	Rémunération des mandataires sociaux	97	2.3.8	<i>Say on Pay</i>	103
2.2.2	Rémunération de la gérance	98			
2.2.3	Rémunération de l'associé commandité et des titulaires d'actions B	99			
2.2.4	Synthèse des rémunérations versées à la gérance, à l'associé commandité et aux porteurs d'actions B	100			

Cette partie constitue le rapport du Conseil de Surveillance sur le gouvernement d'entreprise, établi en application des dispositions de l'article L.226-10-1 du Code de Commerce.

Les diligences ayant sous-tendu la préparation et l'élaboration du présent rapport sont les suivantes : le rapport a été élaboré par le Conseil de Surveillance en liaison avec les services internes de la Société. Il a été approuvé par le Conseil de Surveillance lors de sa réunion du 12 mars 2019.

Altamir adhère au Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées Afep-Medef de décembre 2008, mis à jour en juin 2018 et disponible sur le site : www.medef.com. La Société respecte intégralement les recommandations du Code.

2.1 ORGANE DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE

2.1.1 SOCIÉTÉ EN COMMANDITE PAR ACTIONS

Il est rappelé que, en tant que société en commandite par actions, la Société comprend deux catégories d'associés qui disposent de droits et de responsabilités très différents :

- un associé commandité, indéfiniment responsable du passif social, et dont les droits ne sont pas librement cessibles. Celui-ci nomme et révoque seul le ou les gérants, qui dirigent la Société ;
- des associés commanditaires (ou actionnaires), dont la responsabilité est limitée au montant des apports et dont les droits sont représentés par des actions librement négociables. Ces actionnaires se répartissent eux-mêmes en deux catégories :
 - les titulaires d'actions ordinaires, qui disposent de droits de vote et, à ce titre, élisent un Conseil de Surveillance dont le rôle est de contrôler la gestion de la Société,
 - les titulaires d'actions de préférence (actions B), qui n'ont pas de droit de vote.

De ce fait, les décisions collectives nécessitent l'approbation à la fois des commanditaires titulaires d'actions ordinaires (qui sont appelés à statuer en assemblée générale) et du commandité. Toutefois, la désignation et la révocation des membres du Conseil de Surveillance sont de la compétence exclusive des commanditaires titulaires d'actions ordinaires, tandis que la nomination et la révocation du gérant sont de la compétence exclusive du commandité. Par ailleurs, la nomination et la révocation des Commissaires aux Comptes et des censeurs, la distribution des dividendes de l'exercice et l'approbation des conventions soumises à autorisation sont également de la compétence exclusive des commanditaires titulaires d'actions ordinaires.

Enfin, les décisions collectives modifiant les droits des commanditaires titulaires d'actions B sont également soumises à leur approbation dans le cadre d'une assemblée spéciale.

Le gérant dispose pour sa part des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la Société. Dans les rapports avec les associés, le gérant détient les pouvoirs les plus étendus pour faire tout acte de gestion courante. Le gérant a, en particulier, la responsabilité d'identifier, d'évaluer et de décider

les investissements et désinvestissements de la Société. Pour accomplir sa mission, il peut se faire assister par tous experts et conseils de son choix et, en particulier, la société Amboise Partners SA (la « société de conseil en investissements ») qui conseillera la Société pour ses investissements et désinvestissements, sans toutefois avoir de pouvoir de décision sur la gestion de celle-ci. Les relations entre la Société et la société de conseil en investissements sont régies par un Contrat de conseil en investissements et une charte de co-investissement dont les termes sont approuvés dans le cadre de l'article L.226-10 du Code de Commerce.

2.1.2 L'ASSOCIÉ COMMANDITÉ GÉRANT

L'associé commandité de la Société, qui en est aussi le gérant, est la société Altamir Gérance, société anonyme au capital de 1 000 000€, immatriculée au Registre du Commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 402 098 917, dont le siège est 1, rue Paul Cézanne 75008 Paris.

Les fonctions de gérant sont à durée indéterminée.

Au cours de l'existence de la Société, la nomination du gérant est de la compétence exclusive de l'associé commandité.

Les fonctions du gérant prennent fin par le décès, l'incapacité, l'interdiction, le redressement ou la liquidation judiciaire, la révocation, la démission ou le dépassement de l'âge de 75 ans. Cette limite d'âge a été portée à 80 ans pour ce qui concerne M. Maurice Tchenio, en sa qualité de dirigeant de la société Altamir Gérance, gérant de la Société.

La révocation de tout gérant est prononcée par l'associé commandité.

Lorsque le gérant a la qualité d'associé commandité, la perte de cette qualité entraîne simultanément, automatiquement et de plein droit la perte de sa qualité de gérant.

La société Altamir Gérance possède un Conseil d'Administration composé de cinq membres qui apportent leur expérience de professionnels du *Private Equity* et de dirigeants d'entreprise.

Peter Gale - (62 ans) est responsable *Private Equity* et directeur des investissements de Hermes GPE. Peter Gale est chargé des décisions concernant les investissements de *Private Equity* et tous les aspects du processus d'investissement *Private Equity* d'Hermès GPE. Il dirige le programme de co-investissement et les décisions relatives à l'allocation et à la stratégie de construction de portefeuille des clients individuels. Il possède 34 années d'expérience de l'investissement, dont 25 dans le *Private Equity*. Peter Gale est membre du Comité de Direction d'Hermès GPE et président du Comité d'Investissement en *Private Equity*. Il a été auparavant directeur général et directeur des investissements au sein de Gartmore *Private Equity*, la société qui est devenue Hermès GPE. Il avait occupé précédemment le poste de directeur des investissements au National Westminster Bank Pension Fund (futur RBS Group Pension Fund), où il s'occupait de tous les investissements et a lancé les programmes de *Private Equity* et de co-investissement. Il a été pendant 23 ans administrateur de HgCapital Trust (anciennement Mercury Grosvenor Trust plc). Peter Gale est titulaire d'un MSc en économie de l'université d'Oxford et d'une licence en économie de l'université d'Exeter.

James Mara - (72 ans) a été pendant 20 ans directeur général de GE Asset Management jusqu'en 2014. Il a créé pendant cette période une société internationale de *Private Equity* d'un capital de 2 milliards de dollars, levé et géré deux fonds de LBO internationaux et réalisé de nombreux investissements en Europe, en Russie, en Asie du Nord et du Sud-Est et en Amérique latine. Il avait auparavant été trésorier adjoint à Londres pendant cinq ans, apportant les financements nécessaires à l'équipe GE chargée des fusions et acquisitions dans le monde. Avant son entrée dans le groupe GE, James Mara avait dirigé la trésorerie de RJR Nabisco à Londres pendant quatre ans, après avoir occupé plusieurs postes de responsable fiscalité pour des entreprises américaines. James Mara est titulaire d'une maîtrise en droit fiscal (LLM) de l'université de Boston, d'un doctorat en droit (JD) de l'université du Connecticut et d'un *Bachelor of Science* (BS) de l'université de Fairfield.

Eddie Misrahi - (64 ans) a rejoint Apax Partners en 1991 en tant que directeur associé, responsable des investissements dans le domaine des TMT. Il a accompagné la croissance de jeunes sociétés innovantes ou de sociétés plus matures dans le cadre de projets de développement ou de transmission. Eddie Misrahi est devenu directeur général délégué d'Apax Partners SA en 2007 et Président-Directeur Général d'Apax Partners SAS en 2008. Il a commencé sa carrière chez McKinsey & Company à Paris puis à Mexico avant de travailler aux États-Unis dans un groupe américain de télécommunications. Il a été président de l'AFIC (Association Française des Investisseurs en Capital devenue France Invest en 2018) de 2007 à 2008. Eddie est diplômé de l'École Polytechnique et est titulaire d'un MBA de la Harvard Business School.

Maurice Tchenio - (75 ans) Maurice Tchenio est président d'Altamir Gérance et Président-Directeur Général d'Amboise Partners SA (ex-Apax Partners SA). Il est également président de la Fondation AlphaOmega. Maurice Tchenio a débuté sa carrière comme professeur assistant de finances à HEC, puis chargé de mission à l'Institut de Développement Industriel (IDI) de Paris, banque d'affaires spécialisée dans les investissements en actions. En 1972, il fonde avec Ronald Cohen et Alan Patricof Apax Partners, qui est aujourd'hui un des leaders mondiaux du *Private Equity*. De 1972 à 2010, il est Président-Directeur Général d'Apax Partners, la branche française du Groupe. En 1995, il crée Altamir, une société cotée de *Private Equity*. En 2010, il crée AlphaOmega, a *venture philanthropy foundation*, une fondation

reconnue d'utilité publique. Il est co-fondateur de l'Association Française des Investisseurs en Capital (AFIC devenue France Invest en 2018) et ancien administrateur de l'EVCA (*European Private Equity and Venture Capital Association* devenue *Invest Europe*). Maurice Tchenio est diplômé d'HEC et de la Harvard Business School où il obtint son diplôme et le titre de *Baker Scholar* avec haute distinction.

Romain Tchenio - (43 ans) est diplômé de l'ESCP Europe. Il a débuté sa carrière comme analyste financier chez Pricewaterhouse Coopers Corporate Finance. Il rejoint Toupargel en 2004, en qualité de responsable d'agence à Marseille. En 2006, il est nommé directeur régional Sud-Est avant de devenir directeur commercial, poste qu'il occupera de 2010 à 2013. Il a été nommé directeur général de Toupargel Groupe en juillet 2013 et Président-Directeur Général en janvier 2017.

La société Altamir Gérance n'exerce aucun mandat social autre que celui de gérant de la Société.

Conformément à la rubrique 14.1 de l'Annexe 1 du règlement CE 809/2004, les postes et mandats de M. Maurice Tchenio figurent dans le paragraphe 2.1.5.

LIMITATIONS DES POUVOIRS DU GÉRANT

Conformément aux dispositions de l'article 20.4 des statuts et de l'article 1.1 du règlement intérieur du Conseil, toute modification de la charte de co-investissement conclue entre la Société et la société Amboise Partners SA doit être autorisée par le Conseil de Surveillance, statuant sur le rapport de la gérance, à la majorité des 2/3 des voix des membres présents ou représentés.

Conformément aux dispositions de l'article 20.3 des statuts et de l'article 1 du règlement intérieur du Conseil, le Conseil de Surveillance est consulté par le gérant :

- sur l'application des règles d'évaluation des sociétés du portefeuille ; et
- sur les éventuels conflits d'intérêts.

Par ailleurs, en application de l'article 1.1 du règlement intérieur du Conseil, le Conseil de Surveillance est également consulté préalablement à l'acceptation de nouveaux mandats dans une autre société cotée par le gérant.

Il n'existe pas d'autre limitation formelle aux pouvoirs de la gérance. Le Conseil de Surveillance considère cependant que les procédures en place permettent de considérer que la gérance ne peut pas exercer ses pouvoirs de manière abusive.

CONFLITS D'INTÉRÊTS

Il est rappelé que la Société investit *pari passu* avec les FPCI gérés par Amboise Partners SA et investit directement dans les FPCI gérés par Apax Partners SAS et dans les fonds conseillés par Apax Partners LLP.

La société Amboise Partners SA est dirigée par M. Maurice Tchenio, qui contrôle et dirige la société Altamir Gérance SA, gérant de la Société. Les conflits d'intérêts potentiels pouvant résulter de cette situation sont couverts par la charte de co-investissement conclue entre Amboise Partners SA et Altamir exposée au paragraphe 1.3.8. Des précisions sur les conflits d'intérêts figurent au paragraphe 2.1.6.

La société Apax Partners SAS est dirigée par M. Eddie Misrahi.

La société Apax Partners LLP est dirigée par MM. Sillitoe et Truwit.

PLAN DE SUCCESSION

Le plan de succession des dirigeants a été validé par le Conseil de Surveillance. Ce dernier, réuni sous forme de Comité de Nominations et des Rémunérations, l'a revu pour la dernière fois en février 2017. Ainsi, la succession de Maurice Tchenio est organisée pour 2 types de situation : 1) en cas d'empêchement de M. Maurice Tchenio, la succession est organisée aussi bien sur le plan managérial que sur le plan patrimonial, afin de garantir la continuité de l'activité et assurer la pérennité de l'entreprise ; 2) dans le cadre d'un passage de témoin, M. Maurice Tchenio entretient un dialogue avec un certain nombre de successeurs potentiels qui ont déjà montré un vif intérêt et qui répondent à un certain nombre de critères (dirigeant/associé senior d'une firme de *Private Equity*, issue de préférence des équipes Apax, ayant démontré leur capacité à lever des fonds, avec une connaissance approfondie d'Altamir).

2.1.3 LE CONSEIL DE SURVEILLANCE

RÔLE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Conformément aux statuts de la Société, le Conseil de Surveillance exerce le contrôle permanent de la gestion de la Société et il décide de l'affectation des bénéfices à soumettre à l'assemblée. Par ailleurs, le Conseil de Surveillance est consulté par le gérant sur l'application des règles d'évaluation des sociétés du portefeuille et les éventuels conflits d'intérêts. Toute modification de la charte de co-investissement conclue entre la Société et la société Amboise Partners SA doit être autorisée par le Conseil de Surveillance, statuant sur le rapport de la gérance, à la majorité des 2/3 des voix des membres présents ou représentés (article 20.4 des statuts).

RÔLE DU PRÉSIDENT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Le rôle du président du Conseil de Surveillance est essentiellement de diriger les séances et de garder un contact régulier avec le gérant afin d'être informé de tout événement exceptionnel pouvant nécessiter une réunion extraordinaire du Conseil de Surveillance. Il est également fortement impliqué dans la préparation de l'assemblée générale annuelle. Plus récemment, le président a également été fortement impliqué dans l'opération publique d'achat initiée par Amboise SAS sur les titres de la Société.

RÈGLES RELATIVES À LA COMPOSITION DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

La composition et le rôle du Conseil de Surveillance sont définis dans les statuts de la Société aux articles 18 à 20.

En résumé :

- la Société est dotée d'un Conseil de Surveillance composé de 3 à 12 membres, choisis parmi les actionnaires n'ayant ni la qualité d'associé commandité, ni celle de représentant légal de l'associé commandité, ni celle de gérant. La durée des mandats des membres du Conseil est de deux années (article 18). Toutefois, pour permettre exclusivement la mise en place et le maintien d'un échelonnement des mandats des membres du Conseil de Surveillance, il a été voté par l'assemblée du 29 mars 2012 de prévoir dans les statuts que l'assemblée générale ordinaire pourra nommer un ou plusieurs membres du Conseil de Surveillance pour une durée d'une année ;
 - nul ne peut être nommé membre du Conseil de Surveillance si, ayant dépassé l'âge de 70 ans, sa nomination a pour effet de porter à plus du 1/3 le nombre de membres ayant dépassé cet âge (article 18) ;
 - en cas de vacance par décès ou démission d'un ou plusieurs membres du Conseil de Surveillance, ce dernier peut pourvoir à leur remplacement à titre provisoire, dans le délai de 3 mois à compter du jour où se produit la vacance (article 18) ;
 - le Conseil nomme, parmi ses membres, un président personne physique, étant précisé, qu'en cas d'absence du président, c'est le membre le plus âgé qui remplit ses fonctions (article 19) ;
 - le Conseil de Surveillance se réunit sur convocation du président ou de la gérance. Ces convocations peuvent être faites par tout moyen établissant preuve en matière commerciale, au moins cinq jours avant la réunion sauf accord unanime des membres du Conseil pour réduire ce délai. Le gérant doit être convoqué et peut assister aux séances du Conseil sans voix délibérative ;
 - un ou plusieurs censeurs nommés par l'assemblée peuvent également assister avec voix consultative aux séances du Conseil (article 19) ;
 - le Conseil de Surveillance ne délibère que si la moitié au moins de ses membres sont présents ou représentés (article 19).
- Il sera proposé à l'assemblée générale du 29 avril 2019 de modifier la composition du Conseil de Surveillance pour en réduire le nombre de 6 à 4 membres, tout en gardant la possibilité de nommer des censeurs.
- Il sera également proposé lors de cette assemblée générale de modifier les statuts de la Société afin :
- d'élever la quotité de membres du conseil de surveillance pouvant dépasser la limite d'âge de 70 ans, en la portant du tiers à la moitié ;
 - de porter à 2 ans la durée du mandat des censeurs ;
 - de permettre la rémunération des censeurs.

COMPOSITION DU CONSEIL DE SURVEILLANCE AU 31 DÉCEMBRE 2018

Le Conseil de Surveillance est composé de six membres :

- M. Jean-Hugues Loyez, président du Conseil de Surveillance ;
- Mme Marleen Groen, présidente du Comité d'Audit ;
- Mme Sophie Etchandy-Stabile, membre du Comité d'Audit ;
- M. Gérard Hascoët, membre du Comité d'Audit ;
- M. Jean Estin ;
- M. Philippe Santini.

TABLEAU DE SYNTHÈSE SUR LA COMPOSITION DU CONSEIL ET DU COMITÉ D'AUDIT AU 31 DÉCEMBRE 2018

Membre du Conseil	Âge, sexe et nationalité	Début du 1 ^{er} mandat Ancienneté Fin du mandat	Situation d'indépendance	Fonctions principales exercées hors Société	Expertise et expérience	Nombre d'actions détenues	Comité d'Audit
Jean-Hugues Loyez	70 ans Homme Française	4 juin 2007 11 ans AG à tenir en 2020	Indépendant	<i>Business Angel</i> Président de A&A Partners	Expertise du secteur <i>Consumer</i>	412 221	Non
Marleen Groen	62 ans Femme Néerlandaise	24 avril 2014 4 ans AG du 29 avril 2019	Indépendant	Membre de plusieurs Conseils d'Administration d'organismes caritatifs	Expertise du <i>Private Equity</i> et des services financiers	1 000	Présidente
Sophie Etchandy-Stabile	48 ans Femme Française	24 avril 2014 4 ans AG à tenir en 2020	Indépendant	-	Expertise financière et du secteur <i>Consumer</i>	1 000	Membre
Gérard Hascoët	69 ans Homme Française	28 avril 2004 14 ans AG du 29 avril 2019	Non Indépendant	<i>Venture Partners</i> de Sofinnova Partners	Expertise <i>Private Equity</i> et secteur de la Santé	33 494	Membre
Philippe Santini	75 ans Homme Française	26 avril 2006 12 ans AG du 29 avril 2019	Non Indépendant	Président de PHS Consultants SAS Administrateur et président du Comité d'Audit des Galeries Lafayette	Expertise du secteur des médias (TMT)	2 128	Non
Jean Estin	68 ans Homme Française	26 avril 2018 1 an AG à tenir en 2020	Indépendant	Président Fondateur de Estin & Co.	Conseil en stratégie et M&A	1 000	Non

M. Jean-Hugues Loyez a fait l'acquisition de 250 123 actions le 18 octobre 2018. Cette acquisition a fait l'objet d'une déclaration à l'AMF enregistrée sous le numéro 2018DD580761.

Les membres du Conseil détiennent au total 450 971 actions à la date d'établissement de ce rapport, M. Gérard Hascoët ayant acquis 128 actions en février 2019. Cette acquisition a fait l'objet d'une déclaration à l'AMF enregistrée sous le numéro 2019DD595433.

Il est également précisé qu'aucun membre du Conseil n'exerce de mandat dans une société cotée (hors Groupe) à l'exception de Mme Sophie Etchandy-Stabile qui dispose d'un mandat d'administrateur dans 3 sociétés cotées : Unibail, Spie et Ingenico. Il est également précisé que la Société ne possède pas de Comité spécifique des Nominations et des Rémunérations, mais que le Conseil de Surveillance se réunit au moins une fois par an pour examiner les questions relatives à la rémunération de la gérance et des membres du Conseil, et à la composition du Conseil et du Comité d'Audit (voir partie sur le Comité des Nominations et des Rémunérations).

Le Conseil comprenant en son sein 2 femmes et 4 hommes, la parité homme-femme est en adéquation avec les dispositions légales (art. L.226-4-1 du Code de Commerce).

Les membres du Conseil sont de nationalité française, à l'exception de Mme Groen qui est de nationalité néerlandaise.

Plus de la moitié des membres du Conseil sont des personnalités indépendantes conformément aux critères énoncés au paragraphe 8.5 du Code Afep-Medef rappelés dans le tableau ci-

dessous. En effet, deux membres du Conseil, MM. Gérard Hascoët et Philippe Santini sont membres du Conseil de Surveillance depuis respectivement le 28 avril 2004 et le 26 avril 2006. Ils ne sont donc pas considérés comme indépendants au vu du critère du Code Afep-Medef relatif à une ancienneté requise de moins de 12 ans. Les membres du Conseil de Surveillance prennent cependant acte que MM. Hascoët et Santini agissent et ont toujours agi en toute indépendance et que leur contribution au sein du Conseil est essentielle pour Altamir.

Aucun des membres du Conseil n'a eu de relations d'affaires avec la Société au cours de l'exercice 2018.

Il est expressément précisé que M. Jean-Hugues Loyez, président du Conseil de Surveillance, est indépendant au regard des critères énoncés par le Code Afep-Medef. Il n'a entretenu aucune relation d'affaire avec la Société au cours de l'année écoulée. Il n'a, par ailleurs, perçu aucune rémunération variable en numéraire ou en titres ni aucune rémunération liée à la performance de la Société.

La composition du Conseil a évolué à la suite de l'assemblée générale du 26 avril 2018, suite à la non sollicitation de M. Besson du renouvellement de son mandat. Cette décision avait conduit le Comité des Nominations et des Rémunérations à proposer à l'assemblée générale de nommer M. Jean Estin en qualité de membre du Conseil de Surveillance. Sa nomination a été approuvée lors de l'assemblée générale du 26 avril 2018, pour une durée de deux années, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale à tenir en 2020 appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé.

De plus, Mme Sophie Etchandy-Stabile a informé le Conseil de son souhait de démissionner de ses fonctions de membre du Conseil de Surveillance de la Société à l'issue de la réunion du Conseil de Surveillance du 12 mars 2019. Le Conseil de Surveillance réuni à cette date sous forme de Comité des Nominations et des Rémunérations a donc choisi de coopter Mme Anne Landon en

qualité de membre du Conseil de Surveillance, en remplacement de Mme Etchandy-Stabile, pour la durée restante de son mandat, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale à tenir en 2020 appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé. Sa nomination sera soumise à ratification lors de l'assemblée générale du 29 avril 2019.

Suivant les critères du Code Afep-Medef sont considérés comme indépendants :

Critères d'indépendance *	Gérard Hascoët	Philippe Santini	Jean-Hugues Loyez	Sophie Etchandy-Stabile	Marleen Groen	Jean Estin	Explications en cas de non-conformité
Ne pas être ni avoir été au cours des 5 dernières années : <ul style="list-style-type: none"> ■ salarié ou dirigeant mandataire social exécutif de la Société ni salarié, dirigeant mandataire social exécutif ou membre du Conseil d'une société que la Société consolide, ni salarié, dirigeant mandataire social exécutif ou membre du Conseil de sa société mère ou d'une société que celle-ci consolide ; ■ dirigeant mandataire social exécutif d'une société dans laquelle la Société détient directement ou indirectement un mandat de membre du Conseil ou dans laquelle un salarié ou un dirigeant mandataire social exécutif de la Société (actuel ou l'ayant été depuis moins de 5 ans) détient un mandat de membre du Conseil 	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	/
Ne pas être client, fournisseur, banquier d'affaires, banquier de financement significatif de la Société ou de son Groupe ou pour lequel la Société ou son Groupe représente une part significative de l'activité	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	/
Ne pas avoir de lien familial proche avec un mandataire social	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	/
Ne pas avoir été Commissaire aux Comptes de la Société au cours des cinq années précédentes	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	/
Ne pas être membre du Conseil de la Société depuis plus de 12 ans	Non	Non	Oui	Oui	Oui	Oui	/
Ne pas être un actionnaire participant au contrôle de la Société ou de sa société mère (seuil de 10 % en capital ou en droits de vote)	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	/
CONCLUSION	NON INDÉPENDANT	NON INDÉPENDANT	INDÉPENDANT	INDÉPENDANTE	INDÉPENDANTE	INDÉPENDANT	

* Les dirigeants mandataires sociaux exécutifs s'entendent du Président-Directeur Général, du directeur général, du ou des directeurs généraux délégués des sociétés anonymes à Conseil d'Administration, du président et des membres du directoire des sociétés anonymes à directoire et Conseil de Surveillance et des gérants des sociétés en commandite par actions.

L'assemblée générale du 29 avril 2019 aura à se prononcer sur le renouvellement de Mme Marleen Groen en temps que membre du Conseil de Surveillance et sur la ratification de la cooptation de Mme Anne Landon en temps que membre du Conseil de Surveillance.

Anne Landon est âgée de 59 ans. Elle est membre du Comité de Direction de la Banque Transatlantique, directeur du Département *Corporate Advisory* et Développement. Diplômée de Sciences-Po Paris, elle a débuté sa carrière à la Banque Indosuez, où elle a occupé différentes fonctions, d'abord au Département des Participations, puis successivement responsable Origination en *Equity Capital Markets*, puis en charge des IPO, puis responsable *Corporate Finance* du groupe sectoriel Consumer Goods and

Leasure. Elle a rejoint la Banque Transatlantique en 2005 où elle est en charge de l'accompagnement de dirigeants d'entreprise et de l'expertise Investment Solutions, incluant notamment le *Private Equity*, les couvertures, les produits structurés et l'allocation d'actifs. Elle est administrateur de Banque Transatlantique Belgium et de Dubly Transatlantique Gestion.

Enfin, l'assemblée générale du 29 avril 2019 aura à se prononcer sur la nomination en temps que censeurs de MM. Philippe Santini et Gérard Hascoët.

Chaque année et lors de chaque proposition de renouvellement ou de nomination, le Conseil de Surveillance, réuni sous la forme du Comité des Nominations et des Rémunérations, examine

l'indépendance des candidats. Ainsi, lors de sa séance du 12 mars 2019, le Conseil a étudié la candidature de Anne Landon, et après avoir constaté que cette dernière remplissait l'intégralité des critères d'indépendance édictés par le Code Afep-Medef et rappelés dans le tableau ci-dessus, a considéré qu'elle pourrait être qualifié d'indépendante.

Concernant les membres du Conseil en fonction, dont le renouvellement sera soumis à la prochaine assemblée, les conclusions du Conseil sur leur indépendance figurent ci-dessus.

Conformément au règlement intérieur du Conseil de Surveillance, chaque membre détient au minimum 1 000 actions de la Société.

L'ensemble des membres détenait, directement ou indirectement, 450 843 actions au 31 décembre 2018.

(en nombre de titres)	2018	2017
M. Jean Estin	1 000	-
M. Jean Besson	-	50 749
Mme Sophie Etchandy-Stabile	1 000	1 000
Mme Marleen Groen	1 000	1 000
M. Gérard Hascoët	33 494	33 494
M. Jean-Hugues Loyez	412 221	162 098
M. Philippe Santini	2 128	2 128
TOTAL	450 843	250 469

Comme précisé plus haut, le nombre d'actions détenues par les membres du Conseil est de 450 971 à la date d'établissement de ce rapport.

La Société n'ayant pas de salarié, il n'y a donc pas de représentants du personnel au Conseil de Surveillance.

Dans le cadre de leur mandat, les membres du Conseil de Surveillance sont domiciliés au siège de la Société : 1 rue Paul Cézanne – 75008 Paris

RÈGLEMENT INTÉRIEUR DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Un nouveau règlement intégrant les nouvelles dispositions applicables issues de la réforme Abus de marché et de la réforme de l'Audit ainsi que les dernières recommandations du Code Afep-Medef a été soumis au Conseil du 2 février 2017 et validé par ce dernier lors de sa réunion du 6 mars 2017. Les modifications ont porté sur :

- les nouveaux pouvoirs du Comité d'Audit en matière de nomination des CAC et approbation de services autres que la certification des comptes ;
- la définition de l'indépendance des membres du Conseil ;
- la modification des règles relatives à la détention d'informations privilégiées et de déclaration des opérations sur titres.

Il couvre les domaines suivants :

- rôle, composition et fonctionnement du Conseil de Surveillance et du Comité d'Audit ;
- évaluation du Conseil de Surveillance et du Comité d'Audit ;
- rémunération ;
- obligations des membres du Conseil ;
- adaptation, modification, revue et publication du règlement intérieur.

Le règlement intérieur est disponible sur le site de la Société.

LE FONCTIONNEMENT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Le Conseil de Surveillance s'est réuni quatorze fois au cours de l'année 2018. Le taux de présence aux réunions du Conseil a été de 93 % soit :

M. Jean Besson	100 %
M. Jean Estin	78 %
Mme Sophie Etchandy-Stabile	79 %
Mme Marleen Groen	93 %
M. Gérard Hascoët	100 %
M. Jean-Hugues Loyez	100 %
M. Philippe Santini	100 %

Au cours de 2018, le Conseil a été fortement impliqué dans l'Offre Publique d'Achat initiée par Amboise SAS sur les titres de la Société. Le Conseil de Surveillance s'est ainsi réuni 7 fois au cours de l'année à ce sujet pour échanger sur les suites à donner.

Le Conseil a également examiné les rapports de la gérance sur les informations concernant les valorisations des sociétés du portefeuille, les situations trimestrielles et les arrêtés semestriel et annuel, ainsi que le reporting analytique. Il a également revu

la stratégie d'investissement et de gestion de la trésorerie. Il a, en particulier, revu en détail les méthodes de valorisation d'après les dernières recommandations de l'IPEV (*International Private Equity Valuations*) auxquelles la Société se réfère.

Il a donc pu travailler et statuer en connaissance de cause sur les comptes et la communication financière.

Le Conseil a également tenu le 8 novembre 2018 une réunion sans la présence de la gérance. Cette réunion a été consacrée au fonctionnement du Conseil de Surveillance. Il en ressort que le Conseil de Surveillance fonctionne correctement, les documents qui lui sont remis lui permettant d'effectuer son travail de la meilleure des manières.

Par ailleurs, le Conseil de Surveillance effectue régulièrement une auto-évaluation à partir d'un questionnaire auquel chaque membre doit répondre. La dernière a été effectuée en novembre 2017 et la prochaine sera réalisée en 2019.

Conformément aux dispositions du règlement intérieur :

- le Conseil de Surveillance est régulièrement informé, à l'occasion de ses réunions, de la situation financière, de la situation de trésorerie et des engagements de la Société ;

- les membres du Conseil de Surveillance reçoivent l'information utile à tout moment (y compris entre les séances du Conseil) dès lors que l'importance ou l'urgence de l'information l'exige.

COMITÉ D'AUDIT

Le Conseil de Surveillance a créé en 2003 un Comité d'Audit ; il était constitué au 31 décembre 2018 de trois membres : Mme Marleen Groen (présidente, membre indépendant), M. Gérard Hascoët (membre non-indépendant) et Mme Sophie Etchandy-Stabile (membre indépendant). Tous possèdent des compétences en matière financière et comptable, deux membres sur trois étant indépendants selon les critères du Code Afep-Medef. Le comité rend systématiquement compte au Conseil de Surveillance de l'ensemble de ses travaux et des remarques qu'il a pu émettre.

Le taux de présence aux réunions du Conseil est de 100 % pour l'ensemble des membres.

La composition du comité a évolué en 2018 suite au souhait de M. Jean Besson de ne pas solliciter le renouvellement de son mandat lors de l'assemblée générale de 2018. Cette décision a conduit le Conseil de Surveillance, lors de sa réunion du 26 avril 2018, à nommer M. Gérard Hascoët membre du Comité d'Audit.

Membre du Conseil	Date	Départ	Nomination/ Renouvellement	Explication
M. Gérard Hascoët	26 avril 2018		Nomination	Remplacement d'un membre n'ayant pas sollicité le renouvellement de son mandat
M. Jean Besson	26 avril 2018	Démission		

Mme Marleen Groen est une dirigeante d'entreprise expérimentée, et est spécifiquement reconnue comme compétente en matière financière et comptable. Elle a près de 30 ans d'expérience dans les services financiers, dont 18 ans sur les marchés secondaires du *Private Equity*. Avant de devenir *Senior Advisor* chez Stepstone, Marleen Groen fut la fondatrice principale de Greenpark Capital Ltd (société de capital investissement spécialisée dans le marché secondaire).

M. Gérard Hascoët a plus de 12 ans d'ancienneté dans son mandat. Au regard de son ancienneté, il ne peut donc être qualifié d'indépendant au regard des critères du Code Afep-Medef retenus par la Société. Néanmoins en pratique, le Conseil de Surveillance a pris acte de l'indépendance dont faisait preuve M. Hascoët. Il est reconnu comme compétent de par son expérience passée à cette fonction et de par sa connaissance du milieu du capital investissement.

Mme Sophie Etchandy-Stabile a débuté sa carrière chez Deloitte et a rejoint Accor en 1999 pour prendre la direction de la consolidation et du système d'information Groupe. En 2006, Sophie Etchandy-Stabile est nommée contrôleur général Groupe, où elle supervise la consolidation, les directions financières internationales et les directions du contrôle financier, de l'audit interne, de la holding et des *back-offices* financiers. En mai 2010, Sophie Etchandy-Stabile est nommée Directrice Générale Finances et membre du Comité Exécutif de AccorHotels. Elle est nommée Directrice Générale de HotelServices France le 1^{er} octobre 2015 et Directrice Générale de HotelServices France et Suisse jusqu'en janvier 2018.

Le rôle du Comité d'Audit est précisé dans le règlement intérieur du Conseil de Surveillance, résumé ci-après.

Missions du comité

Conformément aux dispositions de l'article L.823-19 du Code de Commerce et aux recommandations du Code Afep-Medef, le comité est notamment chargé des missions suivantes :

- il suit le processus d'élaboration de l'information financière, et, le cas échéant, formule des recommandations pour en garantir l'intégrité ;
- il suit l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques, ainsi que le cas échéant de l'audit interne, en ce qui concerne les procédures relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière, sans qu'il soit porté atteinte à son indépendance ;
- il émet une recommandation sur les Commissaires aux Comptes proposés à la désignation par l'assemblée générale ;
- il suit la réalisation par les Commissaires aux Comptes de leur mission et tient compte des éventuelles constatations et conclusions du H3C consécutives aux contrôles réalisés en application des articles L.821-9 et suivants du Code de Commerce ;
- il s'assure du respect par les Commissaires aux Comptes des conditions d'indépendance ;
- il approuve la fourniture de services autres que la certification des comptes, sous réserve qu'elle ne soit pas interdite par la réglementation ;
- il rend compte régulièrement au Conseil de l'exercice de ses missions. Il rend également compte des résultats de la mission de certification des comptes, de la manière dont cette mission a contribué à l'intégrité de l'information financière et du rôle

qu'il a joué dans ce processus. Il l'informe sans délai de toute difficulté rencontrée.

Travaux et modes de fonctionnement du Comité d'Audit

Au cours de cette année 2018, le Comité d'Audit s'est réuni quatre fois pour exercer son contrôle sur les comptes de la Société et étudier les procédures de contrôle interne mises en place par la gérance. Le taux de participation de chacun des membres à ces réunions s'élève à 100 %.

Dans le cadre de ses travaux qui ont principalement consisté en la revue des comptes sociaux et consolidés, du reporting analytique, des valorisations des sociétés du portefeuille, du reporting de la gérance, le Comité d'Audit a auditionné les Commissaires aux Comptes et la direction financière lors des arrêtés trimestriels. Il a également auditionné le cabinet PCI, contrôleur interne délégué des sociétés de gestion Apax Partners SAS et Amboise Partners SA.

Au cours de l'année, le Comité d'Audit a consacré une partie des séances du 4 septembre et du 7 novembre à l'approfondissement de deux sujets, la revue détaillée des méthodes de valorisation des participations et celle du calcul du ratio lié au statut de Société de Capital-Risque (SCR) que la Société doit respecter.

Les travaux du Comité d'Audit ont couvert chacun des points définis par l'article L.823-19 du Code de Commerce et le rapport du groupe de travail de l'AMF, présidé par M. Poupert-Lafarge, du 22 juillet 2010, à savoir le suivi :

- du processus d'élaboration de l'information financière avec une attention toute particulière sur la détermination de la valorisation des sociétés du portefeuille ;
- de l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques ;
- du contrôle légal des comptes annuels et consolidés par les Commissaires aux Comptes en interrogeant à plusieurs reprises les contrôleurs légaux sur leurs diligences et en particulier dans le domaine du contrôle des valorisations des titres ;
- de l'indépendance des Commissaires aux Comptes et de la procédure qui a conduit à la nomination du cabinet RSM Paris. Cette nomination équivaut à un renouvellement de Corevise car ce dernier s'est rapproché d'un autre cabinet d'audit afin de former RSM Paris.

Le comité a revu systématiquement :

- les comptes sociaux ;
- les comptes IFRS ;
- les tableaux de bord analytiques ;
- les règles d'évaluation ;
- le suivi de la performance des sociétés du portefeuille (Ebitda, dettes), comme sous-jacent à la valorisation sur la base de multiples comparables ;
- la bonne application des procédures de contrôle interne de la société Amboise Partners SA dans la partie de son activité qui concerne le conseil en investissements à Altamir ;
- les prévisions de trésorerie sur les 12 mois à venir.

Le comité a rendu régulièrement compte de ses travaux au Conseil de Surveillance. Si le Conseil de Surveillance se tient dans la foulée du Comité d'Audit, ce dernier a considéré que le délai d'examen des comptes était raisonnable du fait que certains membres résident à l'étranger.

Pour 2019, le Comité d'Audit continuera de se réunir chaque trimestre, avant l'arrêté de chaque situation périodique. Il prendra en compte toutes les missions prévues par les textes. Le Comité d'Audit pourra bénéficier :

- de la présentation par les Commissaires aux Comptes du rapport complémentaire au Comité d'Audit, nouveau rapport comportant les caractéristiques principales des travaux effectués et les points essentiels des résultats de l'audit légal et des options comptables retenues ;
- d'une présentation du directeur financier portant sur les résultats, les risques et les engagements hors-bilan significatifs de la Société ;
- d'une information sur la procédure de sélection pour le renouvellement des Commissaires aux Comptes ;
- de l'audition des Commissaires aux Comptes, des directeurs financiers et comptables ;
- de l'audition des responsables de l'audit interne et du contrôle des risques ;
- de la possibilité de recours à des experts extérieurs.

COMITÉ DES NOMINATIONS ET DES RÉMUNÉRATIONS

Le Conseil de Surveillance d'Altamir a décidé de se réunir sous forme de Comité des Nominations et des Rémunérations au moins une fois par an pour examiner les questions relatives à la rémunération de la gérance et des membres du Conseil, et à la composition du Conseil et du Comité d'Audit.

Travaux et modes de fonctionnement du Comité des Nominations et des Rémunérations

Le Conseil de Surveillance s'est réuni trois fois au cours de l'année 2018 sous forme de Comité des Nominations et des Rémunérations. Le taux de présence aux réunions du Conseil a été de 95 % soit :

M. Jean Besson	100 %
M. Jean Estin	100 %
Mme Sophie Etchandy-Stabile	67 %
Mme Marleen Groen	100 %
M. Gérard Hascoët	100 %
M. Jean-Hugues Loyez	100 %
M. Philippe Santini	100 %

Une première réunion s'est tenue le 8 janvier 2018 et a abordé différents points dont notamment :

- la composition du Conseil de Surveillance ; suite au souhait de M. Besson de ne pas solliciter le renouvellement de son mandat lors de l'assemblée générale de 2018, le Conseil a dressé un état des lieux de la composition du Conseil (âge, indépendance, parité) ;
- le profil des candidats à rechercher ;
- le déroulement du *process* de recrutement.

L'ensemble de ces points a fait l'objet d'une présentation détaillée au Conseil qui a, entre autres, vérifié la conformité de ces sujets avec les dispositions statutaires.

Une deuxième réunion s'est tenue le 26 avril 2018, afin de faire un point sur la composition du Comité d'Audit et de nommer M. Gérard Hascoët en remplacement de M. Jean Besson en qualité de nouveau membre du Comité d'Audit. Le comité a également procédé à la désignation de Mme Marleen Groen en qualité de présidente du Comité d'Audit.

Une troisième réunion s'est tenue le 8 novembre 2018. Cette réunion a été consacrée à :

- un débat sur le fonctionnement du Conseil de Surveillance ;
- la composition du Conseil et des prochaines échéances en terme de renouvellement de mandat.

2.1.4 BIOGRAPHIES DES MANDATAIRES SOCIAUX

M. Jean-Hugues Loyez (70 ans) assume les fonctions de président du Conseil de Surveillance depuis le 3 mars 2015. Il était précédemment membre du Conseil de Surveillance d'Amboise Investissement. Diplômé de l'IBM Institute, il a fait toute sa carrière au sein du groupe Castorama, dont il a été directeur général de 1984 à 1992 et Président-Directeur Général de 1992 à 2002. Depuis 2002, il intervient en tant qu'investisseur privé et *business angel*. Il est président de A&A Partners.

Mme Sophie Etchandy-Stabile (48 ans) a été nommée membre du Conseil de Surveillance de la Société pour la première fois le 24 avril 2014. Elle est diplômée de l'École supérieure de gestion et finances. Elle a débuté sa carrière chez Deloitte et a rejoint Accor en 1999 pour prendre la direction de la consolidation et du système d'information Groupe. En 2006, Sophie Etchandy-Stabile est nommée contrôleur général Groupe, où elle supervise la consolidation, les directions financières internationales et les directions du contrôle financier, de l'audit interne, de la holding et des *back-offices* financiers. En mai 2010, Sophie Etchandy-Stabile est nommée Directrice Générale Finances et membre du Comité Exécutif de AccorHotels. Elle est nommée Directrice Générale de HotelServices France du groupe AccorHotels le 1^{er} octobre 2015 et Directrice Générale de HotelServices Suisse jusqu'en janvier 2018.

Mme Marleen Groen (62 ans) a été nommée membre du Conseil de Surveillance pour la première fois le 24 avril 2014. Marleen Groen a été *Senior Advisor* chez Stepstone, une société spécialisée dans le *Private Equity*. Avec plus de 30 ans d'expérience dans les services financiers, Marleen Groen a passé 20 ans à travailler sur le marché secondaire du *Private Equity*. Avant de devenir *Senior Advisor* chez Stepstone, Marleen a fondé Greenpark Capital Ltd, une société leader spécialisée dans le marché secondaire du capital investissement *mid-market* basée à Londres. Elle est titulaire d'une maîtrise (avec mention) de Leiden University et d'un MBA de la Rotterdam School of Management aux Pays-Bas. Elle est d'origine néerlandaise et parle couramment l'anglais, l'allemand et le français. Marleen est membre du Conseil d'Administration des organismes caritatifs suivants : de l'African Wildlife Foundation (AWF), l'African Wildlife Foundation UK Ltd (AWF UK) et de Muir Maxwell Trust.

M. Gérard Hascoët (69 ans) a été nommé membre du Collège des censeurs le 16 avril 1996, puis membre du Conseil de Surveillance de la Société le 28 avril 2004. Gérard Hascoët a occupé des fonctions de direction dans la division médicale du groupe Thomson puis a été président fondateur et a dirigé successivement Technomed International, IMMI, et Sometec. Il a ensuite dirigé SpineVision.

Plus récemment, il a été le fondateur de MD Start. Il est, à ce jour *Venture Partner* de Sofinnova Partners, président du Conseil d'Administration de EOS Imaging, président de MD Start SAS, gérant de MD Start GmbH & Co. KG (Allemagne), président du Conseil d'Administration de CorWave et administrateur de APD. Il est Ingénieur diplômé de l'ECE Paris.

M. Philippe Santini (75 ans) a été nommé membre du Conseil de Surveillance de la Société pour la première fois le 26 avril 2006. Philippe Santini est diplômé de l'IEP de Paris et du *Program Management Development* de Harvard Business School. Il est également licencié en lettres et en anglais et possède un diplôme d'études supérieures de lettres. Il fut directeur général du groupe Havas, président d'Avenir Havas Media puis Président-Directeur Général d'Aprovia (presse professionnelle), Président-Directeur Général du groupe Industries Services Info (GSI). Il est président de PHS Consultants SAS. Il est aussi administrateur et président du Comité d'Audit des Galeries Lafayette.

M. Jean Estin (67 ans) est le président et fondateur d'Estin & Co, un cabinet international spécialisé dans le conseil en stratégie avec des bureaux à Paris, Londres, Zurich, New York et Shanghai. Il a plus de 40 ans d'expérience dans le conseil en stratégie et la direction générale d'entreprises. Avant de fonder Estin & Co, il a été successivement au Boston Consulting Group, directeur général adjoint de Carrier SA (groupe United Technologies), directeur général de Strategic Planning Associates Inc. en France et au Royaume-Uni, président Europe et responsable monde des activités de conseil de direction générale de Mercer Management Consulting Inc. (aujourd'hui Oliver Wyman), administrateur de Mercer Management Consulting Inc. et de The Mercer Consulting Group Inc. (New York). Jean Estin est diplômé de l'École des Hautes Études Commerciales de Paris (HEC).

2.1.5 LISTE DES MANDATS ET FONCTIONS

LISTE DES MANDATS ET FONCTIONS EXERCÉS PAR LES MANDATAIRES SOCIAUX LORS DES CINQ DERNIÈRES ANNÉES AINSI QUE PAR LE REPRÉSENTANT DU GÉRANT, PERSONNE MORALE

Les mandats échus apparaissent en italique.

MME MARLEEN GROEN, NÉE LE 15 SEPTEMBRE 1956

Premier mandat de membre du Conseil de Surveillance : cooptée par le Conseil de Surveillance du 4 mars 2014

Dernier renouvellement : 28 avril 2017

Date d'échéance du mandat : assemblée générale à tenir en 2019 et appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé

Membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance

- Membre du Conseil de Surveillance et présidente du Comité d'Audit d'Altamir
- Membre du Conseil d'Administration de FGF Management Limited

- Membre du Conseil d'Administration de FGF IV Limited
- Membre du Conseil d'Administration de FGF Services Limited
- Membre du Conseil d'Administration de Nanyuki Ltd
- Membre du Conseil d'Administration, Trésorier et présidente du Comité des Finances de l'African Wildlife Foundation (AWF)
- Membre du Conseil d'Administration de l'African Wildlife Foundation UK Ltd (AWF UK)
- Membre du Conseil d'Administration de Muir Maxwell Trust
- Membre de IdVectoR Capital Partners I LLP

M. GÉRARD HASCOËT, NÉ LE 16 JUIN 1949

Premier mandat de membre du Collège des Censeurs : 16 avril 1996

Premier mandat de membre du Conseil de Surveillance : 28 avril 2004

Dernier renouvellement : 28 avril 2017

Date d'échéance du mandat : assemblée générale à tenir en 2019 et appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé

Membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance

- Membre du Conseil de Surveillance et du Comité d'Audit d'Altamir
- *Venture Partner* de Sofinnova Partners
- Président de MD Start II SAS
- Président du Conseil d'Administration de EOS Imaging (France)
- *Administrateur de SpineVision SA (France) (2015)*
- Président du Conseil d'Administration de CorWave SA (France)
- *Président de MD Start SA (Suisse) (2015)*
- Gérant Commandité de MD Start GmbH & Co KG (Allemagne)
- Administrateur de APD (France)
- *Président du Conseil d'Administration de SpineVision SA (France) (2015)*
- *Administrateur de SpineVision Italia SRL (Italie) (2015)*
- *Administrateur de SpineVision Ltd (Grande-Bretagne) (2015)*
- *Directeur général de CorWave SAS (France) (2015)*
- Administrateur de LimFlow SA
- Gérant Commanditaire de MD Start GmbH (Allemagne)
- Gérant de Lumarge (SCI)
- *Gérant de Marluge (SCI) (2016)*

M. JEAN-HUGUES LOYEZ, NÉ LE 18 NOVEMBRE 1948

Premier mandat de membre du Conseil de Surveillance : 4 juin 2007

Dernier renouvellement : 15 avril 2018

Date d'échéance du mandat : assemblée générale à tenir en 2020 et appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé

Membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance

- Président du Conseil de Surveillance d'Altamir

- Président de A&A Partners SAS
- Administrateur de PBI SAS
- *Membre du Conseil de Surveillance de la société BFSA (fin de mandat en 2017)*

MME SOPHIE ETCHANDY-STABILE, NÉE LE 19 MARS 1970

Premier mandat de membre du Conseil de Surveillance : 24 avril 2014

Dernier renouvellement : 26 avril 2018

Date d'échéance du mandat : assemblée générale à tenir en 2020 et appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé

- Membre du Conseil de Surveillance et du Comité d'Audit d'Altamir
- Administrateur et membre du Comité d'Audit et des rémunérations de SPIE (société cotée sur Euronext)
- Membre du Conseil de Surveillance et du Comité d'Audit de Unibail RodamcoWestfield (société cotée sur Euronext)
- Administrateur et membre du Comité d'Audit de Ingenico (société cotée sur Euronext)
- Présidente du Conseil de Surveillance de Orbis (juin 2016)

M. PHILIPPE SANTINI, NÉ LE 7 DÉCEMBRE 1943

Premier mandat de membre du Conseil de Surveillance : 26 avril 2006

Dernier renouvellement : 28 avril 2017

Date d'échéance du mandat : assemblée générale à tenir en 2019 et appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé

Membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance

- Membre du Conseil de Surveillance d'Altamir
- Membre du Comité stratégique de Motier
- Administrateur et président du Comité d'Audit des Galeries Lafayette
- Président de PHS Consultants SAS
- Membre du Conseil de Surveillance de La Redoute SA

M. JEAN ESTIN, NÉ LE 29 AOÛT 1950

Premier mandat de membre du Conseil de Surveillance : 26 avril 2018

Dernier renouvellement : N/A

Date d'échéance du mandat : assemblée générale à tenir en 2020 et appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé

Membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance

- Président Estin & Co SAS
- Président Société de Participations Estin & Co SAS
- *Managing Director* Estin & Co Ltd

Tous les mandats des membres du Conseil de Surveillance d'Altamir sont exercés dans des sociétés hors Groupe.

LA GÉRANCE**Ci-dessous liste des mandats sociaux occupés par le représentant de la gérance, M. Maurice Tchenio, de 2013 à 2018 inclus**

Les mandats échus apparaissent en italique.

Président-Directeur Général d'Amboise Partners SA

Président-Directeur Général d'Altamir Gérance SA

Président du Conseil d'Administration de la Fondation AlphaOmega

Président de Financière Helios SAS (2016)

Vice-président de Toupargel SASU (2017)

Administrateur de Toupargel Groupe SA (société cotée sur Euronext Paris)

Administrateur de Albioma SA (2015)

Administrateur de Financière de l'Échiquier SA

Représentant permanent d'Amboise Partners SA dans Altran Technologies SA (société cotée sur Euronext Paris)

Représentant permanent de Financière Helios dans Albioma SA (société cotée sur Euronext Paris) (2018)

Membre du Comité de Surveillance de THOM Europe SAS

Censeur de Lion/Seneca France 1 SAS (2016)

Gérant d'Alpha Omega SC

Président d'Amboise SAS

Gérant de la société civile Cimarosa (2017)

Gérant de la société civile Copernic Partenaires (2016)

Gérant de la société civile SE Wagram (2017)

Gérant de la société civile Cimarosa II (2017)

Gérant de la société civile Moussecarrie (2014)

Gérant de la société civile Étoile II

Gérant de la société civile Fac&In (2017)

Gérant de la société civile Vizasat (2017)

Gérant (représentant d'Amboise Partners SA) de la société civile Capri (2017)

Gérant (représentant d'Amboise Partners SA) de la société civile Firoki (2018)

Gérant (représentant d'Amboise Partners SA) de la société civile TeamInvest

Co-Gérant de la société civile immobilière Mauryland

2.1.6 AUTRES ÉLÉMENTS

À la connaissance de la Société, et au jour de l'établissement du présent Document de Référence, la société Altamir Gérance, son dirigeant et les membres du Conseil de Surveillance d'Altamir :

- n'ont fait l'objet d'aucune condamnation pour fraude prononcée au cours des cinq dernières années ;
- n'ont été associés à aucune faillite, mise sous séquestre ou liquidation au cours des cinq dernières années ;
- n'ont fait l'objet d'aucune incrimination ou sanction publique officielle prononcée par des autorités statutaires ou réglementaires au cours des cinq dernières années ; et
- n'ont été empêchés par aucun tribunal d'agir en qualité de membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance d'un émetteur ou d'intervenir dans la gestion ou la conduite des affaires d'un émetteur au cours des cinq dernières années.

CONFLITS D'INTÉRÊTS POTENTIELS AU NIVEAU DES ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION, DE SURVEILLANCE ET DE LA GÉRANCE

Lors de ses travaux, le Conseil n'a eu connaissance d'aucun conflit d'intérêt entre la Société, un membre du Conseil ou la gérance.

À la connaissance de la Société et au jour de l'établissement du présent Document de Référence, aucun conflit d'intérêts n'est identifié entre les devoirs, à l'égard de la Société, de la gérance ou des membres du Conseil de Surveillance et leurs intérêts privés ou autres devoirs.

Il n'existe, à la connaissance de la Société, aucun lien familial entre les membres des organes de direction et de surveillance de la Société.

À la connaissance de la Société et au jour de l'établissement du présent document, il n'existe pas d'arrangement ou d'accord conclu avec les principaux actionnaires, des clients ou des fournisseurs aux termes desquels l'un des membres du Conseil de Surveillance ou de la gérance a été sélectionné en cette qualité.

À la connaissance de la Société et au jour de l'établissement du présent document, il n'existe aucune restriction acceptée par les membres du Conseil de Surveillance et par la gérance concernant la cession de leur participation dans le capital de la Société.

À la connaissance de la Société et au jour de l'établissement du présent document, il n'existe aucun contrat de service liant les membres du Conseil de Surveillance ou de la gérance à l'émetteur ou à l'une quelconque de ses filiales et prévoyant l'octroi d'avantages aux termes d'un tel contrat en dehors des contrats de services cités dans ce document, et de la rémunération du gérant prévue à l'article 17.1 des statuts de la Société (paragraphe 2.2.2).

À la connaissance de la Société, les dirigeants n'ont aucun intérêt dans les sociétés du portefeuille d'Altamir à l'exception d'une société dont Altamir et les fonds gérés par Amboise Partners SA ont été actionnaires minoritaires (Aprovia dont M. Santini était le président et dont le dernier actif a été cédé en 2007 - Altamir n'en détenait que 0,55 % du capital) et de titres de sociétés cotées pour lesquels ils ont fait les déclarations d'usage auprès du Responsable de la Conformité et du Contrôle Interne (RCCI) d'Apax Partners SAS.

Le règlement intérieur du Conseil de Surveillance décrit les règles destinées à éviter les conflits d'intérêts. Il prévoit à cet égard que :

Dans une situation laissant apparaître ou pouvant laisser apparaître un conflit entre l'intérêt social et son intérêt personnel, direct ou indirect, le membre du Conseil de Surveillance concerné doit :

- en informer dès qu'il en a connaissance le Conseil ; et
- en tirer toute conséquence quant à l'exercice de son mandat.

Ainsi, selon le cas, il devra :

- soit s'abstenir de participer au vote de la délibération correspondante ;
- soit ne pas assister aux réunions du Conseil de Surveillance durant la période pendant laquelle il se trouvera en situation de conflit d'intérêts ;
- soit démissionner de ses fonctions de membre du Conseil de Surveillance.

À défaut de respecter ces règles d'abstention, voire de retrait, la responsabilité de membre du Conseil de Surveillance pourrait être engagée.

En outre, le président du Conseil de Surveillance et le gérant ne seront pas tenus de transmettre au(x) membre(s) du Conseil de Surveillance, dont ils ont des motifs sérieux de penser qu'ils sont en situation de conflit d'intérêts, des informations ou documents afférents au sujet conflictuel, et informeront le Conseil de Surveillance de cette absence de transmission.

MODALITÉS RELATIVES À LA PARTICIPATION DES ACTIONNAIRES À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE

Les modalités relatives à la participation des actionnaires à l'assemblée générale sont décrites à l'article 23 des statuts, dont l'extrait figure au paragraphe 4.4.

CAPITAL AUTORISÉ

La gérance bénéficie d'une délégation de compétence consentie par l'assemblée générale du 15 avril 2016, pour une durée de 26 mois, à l'effet d'augmenter le capital par émission d'actions avec suppression de droit préférentiel de souscription au profit des adhérents d'un plan d'épargne d'entreprise en application des articles L.3332-18 et suivants du Code du Travail dans la limite de 10 000€. Cette délégation n'a pas été utilisée.

ÉLÉMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

La Société est constituée sous forme de société en commandite par actions. Elle ne peut, en pratique, pas faire l'objet d'une Offre Publique d'Achat entraînant prise de contrôle par un actionnaire commanditaire majoritaire.

En application de l'article L.225-37-5 du Code de Commerce (sur renvoi de l'article L.226-10-1 du Code de Commerce), nous vous précisons les points suivants :

- la structure du capital ainsi que les participations, directes ou indirectes, connues de la Société et toutes informations en la matière sont décrites au paragraphe 4.2.1 ;
- il n'existe pas de restriction statutaire à l'exercice des droits de vote et aux transferts des actions ordinaires ;
- à la connaissance de la Société, il n'existe pas de pactes et autres engagements signés entre actionnaires ;
- il n'existe pas de titres comportant des droits de contrôle spéciaux, à l'exception des actions de préférence B qui n'ont pas de droit de vote mais qui peuvent donner droit au paiement d'un dividende statutaire. La liste des titulaires d'actions B figure au paragraphe 4.2.1 ;
- il n'existe pas de mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionariat du personnel avec des droits de contrôle qui ne sont pas exercés par ce dernier ;
- l'article 15 des statuts stipule que la nomination et la révocation du gérant sont de la compétence exclusive de l'associé commandité ;
- en matière de pouvoirs de la gérance, il n'y a pas de délégation en cours en matière d'augmentation de capital à l'exception de la délégation de compétence consentie à la gérance par l'assemblée générale du 15 avril 2016 pour augmenter le capital par émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital avec suppression de droit préférentiel de souscription au profit des adhérents d'un plan d'épargne d'entreprise en application des articles L.3332-18 et suivants du Code du Travail. Cette délégation a une durée de 26 mois. Le montant nominal maximum des augmentations de capital pouvant être réalisées par utilisation de cette délégation est de 10 000€. Cette délégation n'a pas été utilisée ;
- les pouvoirs de la gérance en matière de rachat d'actions sont décrits au paragraphe 4.1.3 ;
- la modification des statuts de la Société se fait conformément aux dispositions légales et réglementaires ;
- il n'existe pas d'accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société ;
- il n'existe pas d'accords particuliers prévoyant des indemnités en cas de cessation des fonctions de gérant (étant précisé que la Société n'a pas de salarié) ;
- la Société n'a pas, à sa connaissance, de nantissement sur son capital (paragraphe 21.1.7 du Règlement européen).

CONVENTIONS INTERVENUES, DIRECTEMENT OU PAR PERSONNE INTERPOSÉE, (I) ENTRE UN MANDATAIRE SOCIAL OU UN ACTIONNAIRE DISPOSANT D'UNE FRACTION DES DROITS DE VOTE SUPÉRIEURE À 10 % ET (II) UNE SOCIÉTÉ DONT LE CAPITAL EST DÉTENU, DIRECTEMENT OU INDIRECTEMENT, À PLUS DE 50 % (À L'EXCEPTION DES CONVENTIONS PORTANT SUR DES OPÉRATIONS COURANTES ET CONCLUES À DES CONDITIONS NORMALES)

Une nouvelle convention est intervenue au cours de l'année 2018. Elle est relative au transfert de la participation détenue par Amboise SAS, société détenue à 100 % par Maurice Tchenio, actionnaire à 65 % de la Société, dans le fonds Apax Digital.

Amboise SAS avait souscrit, en juillet 2017, un engagement de 5M\$ dans le fonds alors en cours de levée. L'opération de transfert de cette participation consiste donc en la reprise par Altamir de cet engagement de 5M\$ dans le fonds Apax Digital. Le prix de transfert a été fixé à la dernière valorisation connue lors de l'opération, soit celle du 30 septembre 2018, le transfert ayant été réalisé en date du 1^{er} décembre 2018. L'opération se soldant à cette date par une moins-value pour Amboise SAS, il a été convenu que lorsque la valeur de la participation d'Altamir dans le fonds recouvrerait une valorisation supérieure à son prix de revient, Altamir verserait à Amboise SAS un complément de prix correspondant à cette moins-value.

Il n'existe aucune autre convention entre un mandataire social ou un actionnaire disposant d'une fraction des droits de vote supérieure à 10 % et une société dont le capital est détenu, directement ou indirectement, à plus de 50 % par la Société.

2.2 RÉMUNÉRATIONS ET AVANTAGES DES DIRIGEANTS ET MANDATAIRES SOCIAUX

Les organes de la SCA sont composés d'un gérant, la société Altamir Gérance, qui est également l'associé commandité unique.

Les règles de rémunération de la société gérante sont prévues dans les statuts et reprises au paragraphe 2.2.2 ci-après.

Il en est de même des règles d'attribution d'un dividende à l'associé commandité et aux porteurs d'actions de préférence B.

La Société n'a pas mis en œuvre de plan de stock-option, ni d'action gratuite.

2.2.1 RÉMUNÉRATION DES MANDATAIRES SOCIAUX

Conformément à l'article 21 des statuts de la Société, il peut être alloué au Conseil de Surveillance une rémunération annuelle, à titre de jetons de présence, dont le montant est déterminé par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires et demeure maintenu jusqu'à décision contraire de cette assemblée. Le Conseil répartit ces jetons de présence entre ses membres dans les proportions qu'il juge convenables.

Les mandataires sociaux non dirigeants ne perçoivent de la part de la Société aucune autre rémunération que l'attribution de jetons de présence votés par l'assemblée. Par ailleurs, les mandataires sociaux non dirigeants ne perçoivent aucune rémunération de la part des filiales de la Société, ni d'une société contrôlante.

Seule la société Altamir a attribué des jetons de présence aux mandataires sociaux visés ci-après.

Les jetons de présence versés en 2017 et 2018 sont mentionnés ci-après.

TABLEAU SUR LES JETONS DE PRÉSENCE ET LES AUTRES RÉMUNÉRATIONS PERÇUES PAR LES MANDATAIRES SOCIAUX NON DIRIGEANTS

Mandataires sociaux non dirigeants	Montants versés en 2018 au titre de l'exercice 2017	Montants versés en 2017 au titre de l'exercice 2016
Jetons de présence uniquement		
M. Jean Besson *	55 000	50 000
Mme Sophie Etchandy-Stabile *	47 000	25 970
Mme Marleen Groen *	47 000	42 000
M. Gérard Hascoët	39 000	42 000
M. Jean-Hugues Loyez	61 000	55 000
M. Philippe Santini	39 000	35 000
TOTAL	288 000	249 970

* Membre du Comité d'Audit.

RÈGLES DE RÉPARTITION DES JETONS DE PRÉSENCE

Les jetons de présence sont distribués selon la règle d'attribution validée par le Conseil de Surveillance du 4 mars 2014, à savoir :

- à hauteur de 40 % sans condition (partie fixe) ;
- à hauteur de 60 % sous condition d'assiduité (partie variable) :
 - en cas de présence supérieure à 80 % de réunions : 100 % du variable,
 - en cas de présence comprise entre 50 % et 80 % des réunions : affectation au *pro rata* des présences,
 - en cas de présence inférieure à 50 % : absence de part variable.

Ainsi, la part variable des jetons de présence liée à l'assiduité est prépondérante par rapport à la partie fixe conformément aux recommandations du Code Afep-Medef.

L'exercice de missions particulières peut donner lieu à une attribution supplémentaire de jetons de présence ou au versement d'une rémunération exceptionnelle soumis alors au régime des conventions réglementées.

Néanmoins, les membres du Conseil n'ont perçu aucune autre rémunération que les jetons de présence susvisés.

Il n'y a pas d'autres mandataires sociaux personnes physiques que les membres du Conseil de Surveillance.

Les jetons de présence relatifs à l'exercice 2017 versés en 2018 se sont élevés à 288 000€ (enveloppe de 290 000€).

La rémunération du gérant et de l'Associé Commandité figure dans les paragraphes 2.2.2 et 2.2.3 du présent document.

2.2.2 RÉMUNÉRATION DE LA GÉRANCE

HONORAIRES DE GESTION

En application de l'article 17.1 des statuts de la Société, le gérant perçoit une rémunération hors taxe annuelle égale à la somme de deux rémunérations semestrielles calculées de la manière suivante :

- rémunération pour le premier semestre civil : elle est égale à 1 % de la plus élevée des deux bases suivantes à la clôture de l'exercice précédent :
 - capital social augmenté des primes,
 - capitaux propres de la Société avant répartition du résultat.
 Dans la mesure où interviendrait une augmentation de capital au cours du premier semestre de l'exercice considéré, la rémunération pour le premier semestre serait majorée d'un montant égal à 1 % HT du montant de l'augmentation de capital intervenue et des primes associées, *pro rata temporis*, sur le semestre, du jour de la réalisation de l'augmentation de capital à la clôture du premier semestre de l'exercice considéré ;
- rémunération pour le deuxième semestre civil : elle est égale à 1 % de la plus élevée des deux bases suivantes au 30 juin de l'exercice considéré :
 - capital social augmenté des primes,
 - capitaux propres de la Société avant répartition du résultat.

Dans la mesure où interviendrait une augmentation de capital au cours du second semestre de l'exercice considéré, la rémunération pour le second semestre serait majorée d'un montant égal à 1 % HT du montant de l'augmentation de capital intervenue et des primes associées, *pro rata temporis*, sur le semestre, du jour de la réalisation de l'augmentation de capital à la clôture du second semestre de l'exercice considéré.

Un pourcentage (correspondant à la quote-part de la Société) du montant de tous honoraires, jetons de présence et commissions perçus par le gérant ou par la société Amboise Partners SA dans le cadre de transactions concernant des actifs de la Société et de

ceux versés par les sociétés du portefeuille vient en diminution de la rémunération du gérant. Toutefois, ne viennent pas en diminution de la rémunération du gérant les honoraires et remboursements de frais provenant de la mise à disposition de personnel de direction salarié par Apax Partners, au profit de sociétés du portefeuille.

La rémunération TTC de la gérance est, par ailleurs, diminuée d'une somme égale au produit de la valeur nominale des parts détenues par la Société dans les fonds gérés par Apax Partners SAS et Apax Partners LLP, et dans toute entité supportant des honoraires de gestion facturés par toute entité de gestion Apax par le taux annuel moyen TTC des honoraires de gestion de ces FPCI. En cas de variation de cette valeur en cours d'année, cette somme est calculée *pro rata temporis*.

La rémunération perçue par le gérant couvre les frais administratifs et de bureaux nécessaires à la gestion de la Société, les frais d'intervention d'Amboise Partners SA et de tout autre conseil en investissements, ainsi que tous ceux de recherche et de suivi des investissements réalisés par la Société. En conséquence, les honoraires versés par la Société à la société de conseil en investissements au titre du contrat de conseil qui les lie viennent également en diminution de la rémunération de la gérance définie ci-dessus.

La rémunération du gérant est payée en quatre acomptes trimestriels payables au début de chaque trimestre civil, chacun d'un montant égal à 25 % du total de la rémunération versée au cours de l'exercice N-1. La rémunération totale annuelle, telle que déterminée conformément aux dispositions ci-dessus, fera l'objet d'une liquidation à l'issue du quatrième trimestre de l'exercice concerné.

En application de la convention de conseil en investissements conclue en 2006 entre la Société et Amboise Partners SA, cette dernière reçoit 95 % de la rémunération du gérant.

Altamir ne verse aucune rémunération directement à Apax Partners SAS et Apax Partners LLP. Ce sont les fonds gérés par ces entités qui paient des honoraires de gestion. Toute rémunération supplémentaire du gérant doit être décidée par l'assemblée générale ordinaire avec l'accord de l'associé commandité.

Au titre de 2017 et 2018, les rémunérations de la gérance et de la société de conseil Amboise Partners SA ont été déterminées comme suit :

(en euros et HT)	2018	2017
Honoraires bruts (1)	11 690 877	11 700 939
Honoraires déduits au titre d'Apax France VIII-B (2)	- 1 748 064	- 2 811 212
Honoraires déduits au titre d'Apax France IX-B (3)	- 2 472 627	- 1 552 186
Honoraires déduits au titre d'Apax VIII LP (4)	- 488 662	- 538 681
Honoraires déduits au titre d'Apax IX LP (5)	- 835 890	- 243 488
Honoraires déduits au titre des co-investissements (6)	- 23 956	- 17 528
SOUS-TOTAL DES HONORAIRES (1)+(2)+(3)+(4)+(5)+(6) = (A)	6 121 679	6 537 844
Honoraires et jetons de présence encaissés par Altamir Gérance (7)	0	200 000
Honoraires et jetons de présence encaissés par Amboise Partners SA (8)	0	6 353
HONORAIRES NETS (1)+(2)+(3)+(4)+(5)+(6)+(7)+(8)	6 121 679	6 331 491
Répartis entre :		
Altamir Gérance 5 % (A) - (7)	306 084	126 892
Amboise Partners SA 95 % (A) - (8)	5 815 595	6 204 599

CONTRAT DE SERVICE POUR LES PRESTATIONS COMPTABLES, FINANCIÈRES ET RELATIONS INVESTISSEURS

En substitution de contrats antérieurs, Altamir Gérance et Altamir ont signé, le 9 juillet 2013, un contrat de prestation de services couvrant la tenue de la comptabilité de la Société, la gestion comptable du portefeuille, la direction financière et les relations actionnaires et investisseurs.

Les modalités économiques de cette convention sont présentées ci-dessous :

- en rémunération des prestations de tenue de la comptabilité de la Société et de la gestion comptable du portefeuille, un montant d'honoraires annuel a été défini sur la base du coût effectif d'un comptable diplômé ETP et d'un employé administratif ETP (coûts réels annuels après consultation de prestataires extérieurs) ;
- la prestation de direction financière est facturée au coût réel annuel (salaire + charge + quote-part des frais d'occupation) calculé en fonction du temps passé par la personne en charge sur la base d'un relevé de temps ;
- en rémunération des prestations de relations actionnaires et investisseurs, le coût facturé correspond au coût réel de la personne en charge (salaire + charges + quote-part des frais d'occupation).

Pour l'année 2018, l'ensemble de ces prestations se sont élevées à 857 615€ TTC.

2.2.3 RÉMUNÉRATION DE L'ASSOCIÉ COMMANDITÉ ET DES TITULAIRES D'ACTIONS B

Conformément aux usages de l'industrie du *Private Equity*, l'associé commandité et ses équipes perçoivent statutairement 20 % des gains nets (le *carried interest*) ; les 20 % se répartissent comme suit :

- a) en application de l'article 25 des statuts, l'associé commandité a droit au titre de chaque exercice, en tant que dividende, à une somme globale égale à 2 % du résultat retraité de cet exercice. Le mode de calcul de ce résultat retraité à partir du résultat ressortant des comptes sociaux est exposé au paragraphe 4.4. ;
- b) en application de l'article 25 des Statuts, les titulaires d'actions B ont droit au titre de chaque exercice, en tant que dividende, à une somme globale égale à 18 % du résultat retraité de cet exercice. Le mode de calcul de ce résultat retraité à partir du résultat ressortant des comptes sociaux est exposé au paragraphe 4.4. Les titulaires d'actions B de la Société sont exclusivement des salariés ou dirigeants d'Apax Partners France.

Il convient de noter que l'assemblée générale de 2017 a approuvé une modification statutaire introduisant un taux de rendement prioritaire de 8 % sur l'ensemble des co-investissements réalisés par la Société avec les fonds Apax. Le fonctionnement de ce dernier est décrit au paragraphe 25.3 des statuts.

RACHAT DES ACTIONS B

Les actions B sont représentatives du *carried interest*, c'est-à-dire de la rémunération qui a pour objet d'aligner les intérêts des actionnaires et ceux de l'équipe d'investissement (partage 80/20 du bénéfice net social retraité).

La répartition de ce *carried interest* entre les divers individus fluctue nécessairement dans le temps (départs, nouveaux arrivants, évolution de la contribution des uns et des autres). Dans les fonds de *Private Equity* (FPCI), une nouvelle répartition est fixée à chaque nouveau fonds, ainsi, par exemple, la répartition du *carried interest* dans le Fonds Apax France VII est différente de celle de France VI ; et ces deux répartitions peuvent cohabiter puisqu'il s'agit de deux entités séparées.

Dans le cadre d'Altamir, les investissements faits aux côtés des fonds Apax France VI et Apax France VII sont logés dans la même entité juridique. Or lors de la répartition du *carried interest* des fonds Apax France VI et Apax France VII, la gérance a pris l'engagement de répartir le *carried* payé par Altamir sur les mêmes bases que celles des fonds France VI et France VII. En pratique le mécanisme fixé pour mettre en œuvre cette promesse était de rester dans la configuration du *carried* de France VI jusqu'à ce que les droits à *carried* de France VI soient satisfaits et de passer ensuite dans la configuration France VII.

Pour respecter ces proportions, la solution retenue a consisté à faire racheter, au nominal (10€ par action), par la Société, en mai 2015 et avant le paiement du dividende, 11 173 actions B sur les 18 582 actions B existantes dans des proportions différentes pour chaque détenteur d'actions B afin d'obtenir le résultat susvisé.

Pour passer définitivement dans la configuration France VII qui est maintenant requise pour toutes les distributions à venir, une opération similaire de rachat de 991 actions B au nominal de 10€ est intervenue le 28 décembre 2015, ramenant ainsi le nombre total d'actions B en circulation à 6 418.

À la suite de ces rachats, chaque associé d'Apax détient la même proportion de *carried interest* sur les investissements réalisés par Altamir en co-investissement avec le fonds Apax France VII que celle qu'il détient pour les investissements réalisés par le FPCI Apax France VII.

Ce rééquilibrage est dans l'intérêt des actionnaires d'Altamir dans la mesure où il permet d'aligner les intérêts économiques entre les associés d'Apax qui gèrent le portefeuille des co-investissements d'Altamir avec les objectifs de création de valeur.

La Société n'ayant pas vocation à conserver ces actions B à court terme, il avait été proposé lors de l'assemblée générale du 15 avril 2016, de procéder à leur annulation et à la réduction du capital social corrélative. Cette résolution n'ayant pas été adoptée, les actions B ont été conservées.

Quand tous les investissements effectués aux côtés du fonds Apax France VII auront été cédés, il sera procédé à une nouvelle répartition des actions B au sein de l'équipe d'investissement. Les actions B détenues par Altamir seront, à cette occasion, revendues aux différents bénéficiaires.

Il est enfin précisé que la réduction du nombre d'actions B ne modifie en aucune façon la quote-part des bénéfices qui revient aux actionnaires détenteurs d'actions ordinaires.

2.2.4 SYNTHÈSE DES RÉMUNÉRATIONS VERSÉES À LA GÉRANCE, À L'ASSOCIÉ COMMANDITÉ ET AUX PORTEURS D'ACTIONS B

(en euros)	2018	2017	2016	2015	2014
Honoraires du gérant HT (Altamir Gérance)	306 084	126 892	77 942	353 206	372 646
Dividendes associé commandité (Altamir Gérance)	1 181 770	1 526 869	580 175	1 110 489	793 111
Dividendes porteurs d'actions B	10 635 932	13 741 821	5 221 576	9 994 402	7 137 999
Dont :					
■ M. Maurice Tchenio (via Altamir Gérance)	1 184 898	1 503 913	581 684	1 392 121	1 768 942

2.3 OBSERVATIONS DU CONSEIL DE SURVEILLANCE À L'ASSEMBLÉE

Ce paragraphe relate les observations effectuées par le Conseil de Surveillance à l'assemblée générale en application des dispositions de l'article L.226-9 du Code de Commerce.

2.3.1 COMPTES DE L'EXERCICE

Le Conseil de Surveillance a pu exercer sa mission de contrôle conformément à la loi et examiner les documents mis à sa disposition par la gérance.

Le Conseil de Surveillance a été informé de l'ensemble des opérations d'investissement et de désinvestissement intervenus au cours de l'exercice dans le cadre de sa mission de contrôle de la gestion. Sans s'immiscer dans cette dernière, il n'a pas d'observation particulière à formuler à cet égard.

Les honoraires et frais de gestion ont été analysés par le Comité d'Audit et le Conseil de Surveillance, et revus par les Commissaires aux Comptes. Ils sont décrits dans le présent document.

Après avoir pris connaissance des comptes sociaux, des comptes consolidés (IFRS) et des documents comptables, avoir entendu l'avis des Commissaires aux Comptes et du Comité d'Audit et avoir posé les questions appropriées à la gérance, le Conseil de Surveillance n'a pas d'observation particulière à formuler sur les comptes sociaux et consolidés de l'exercice 2018.

Il n'a relevé aucune inexactitude ou irrégularité dans les comptes présentés par la gérance.

2.3.2 PROPOSITION D'AFFECTATION DES RÉSULTATS

Le résultat net social de l'exercice clos le 31 décembre 2018 se traduit par un bénéfice de 11 139 091€.

A. Conformément aux statuts, le dividende revenant à l'associé commandité et aux porteurs d'actions B est nul pour l'année 2018.

B. Il sera proposé à l'assemblée la distribution aux titulaires d'actions ordinaires d'un dividende de 24 098 119€ soit un dividende brut par action ordinaire de 0,66€. Ce dividende est calculé sur la base de 3 % de l'actif net réévalué tel que présenté dans les comptes consolidés.

En proposant ce montant de dividende, le Conseil de Surveillance entend poursuivre la mise en œuvre de la politique d'Altamir en la matière qui a été rendue publique en 2013. Cette politique, arrêtée par le Conseil de Surveillance, est cohérente avec la stratégie d'investissement mise en œuvre par la gérance et présentée régulièrement au Conseil. Cette politique d'investissement s'inscrit dans un objectif de croissance.

Ces dividendes sont prélevés sur les plus-values réalisées par la Société sur des titres de participation détenus depuis plus de deux ans. Il est précisé que, concernant les actionnaires personnes physiques résidentes de France, les sommes ainsi distribuées ne sont pas éligibles à la réfaction de 40 % prévue à l'article 158-3-2° du Code Général des Impôts.

Il est précisé que le paiement du dividende revenant aux actions ordinaires sera effectué le 2 juillet 2019 soit un détachement du coupon le 28 juin 2019.

Au cas où, lors de la date du détachement du coupon, la Société détiendrait certaines de ses propres actions ordinaires, les sommes correspondantes aux dividendes non versés à raison de ces actions seraient affectées au report à nouveau.

C. Il est à noter que le résultat de l'année 2018 n'est pas suffisant pour verser la totalité du dividende de l'année. Il sera donc proposé à l'assemblée générale de prélever la différence entre le bénéfice et le montant total du dividende sur les réserves de la Société.

D. Conformément aux dispositions de l'article 243 bis du Code Général des Impôts, nous vous rappelons qu'au titre des trois derniers exercices les distributions de dividendes et revenus ont été les suivantes :

Au titre de l'exercice	Revenus non éligibles à la réfaction		Revenus éligibles à la réfaction
	Dividendes	Autres revenus distribués aux associés commandités	
2017	34 368 928€ ⁽¹⁾	1 181 770€	-
2016	37 474 817€ ⁽²⁾	1 526 869€	-
2015	25 668 465€ ⁽³⁾	580 175€	-

⁽¹⁾ Dont 10 635 932€ de dividende pour les titulaires d'actions de préférence B et 23 732 996€ de dividende pour les titulaires d'actions ordinaires, étant précisé que ce dernier montant inclut le montant du dividende correspondant aux actions ordinaires auto-détenues non versé et affecté au compte report à nouveau.

⁽²⁾ Dont 13 741 821€ de dividende pour les titulaires d'actions de préférence B et 23 732 996€ de dividende pour les titulaires d'actions ordinaires, étant précisé que ce dernier montant inclut le montant du dividende correspondant aux actions ordinaires auto-détenues non versé et affecté au compte report à nouveau.

⁽³⁾ Dont 5 221 576€ de dividende pour les titulaires d'actions de préférence B et 20 446 889€ de dividende pour les titulaires d'actions ordinaires, étant précisé que ce dernier montant inclut le montant du dividende correspondant aux actions ordinaires auto-détenues non versé et affecté au compte report à nouveau.

2.3.3 RACHAT D' ACTIONS ORDINAIRES

Le Conseil de Surveillance a étudié le sujet du rachat d'actions par la Société.

Au plan légal, toute décision en matière de rachat d'actions ne relève pas du Conseil de Surveillance mais des actionnaires qui peuvent conférer une autorisation en la matière à la gérance à l'occasion de l'assemblée générale annuelle.

Au-delà de l'aspect juridique, le Conseil de Surveillance maintient son point de vue quant à la manière de minimiser la décote : il estime que la réduction de la décote passe par une performance régulière sur le long terme, une politique de dividende constante et attrayante, la transparence de l'information, des méthodes de valorisation rigoureuses et une absence d'effet de levier au niveau de la Société.

Le projet de résolution relatif au programme de rachat d'actions a pour seul objectif l'animation du titre au travers d'un contrat de liquidité.

2.3.4 COMMISSAIRES AUX COMPTES

L'assemblée générale du 26 avril 2018 a renouvelé le cabinet Corevise pour une durée de 6 exercices. Suite au rapprochement de Corevise avec un autre cabinet pour former RSM Paris, le mandat du cabinet Corevise a donc été repris par le cabinet RSM Paris, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale ordinaire annuelle à tenir dans l'année 2024 et appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2023.

2.3.5 ORGANES SOCIAUX - DURÉE DES MANDATS

Il sera proposé, lors de l'assemblée générale du 29 avril 2019, de reconduire pour deux années dans ses fonctions de membre du Conseil de Surveillance Mme Marleen Groen.

Mme Sophie Etchandy-Stabile a informé le Conseil de Surveillance en février 2019 de son souhait de démissionner de son mandat de membre du Conseil de Surveillance à l'issue de la réunion du Conseil de Surveillance du 12 mars 2019. Il sera donc proposé lors de cette même assemblée générale de ratifier la cooptation de

Mme Anne Landon en remplacement de Mme Sophie Etchandy-Stabile pour la durée restante de son mandat, soit jusqu'à l'assemblée générale à tenir en 2020 et appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé.

Le Conseil de Surveillance, qui comprend 4 hommes et 2 femmes, respecte les dispositions légales en matière de parité hommes-femmes.

Il sera également proposé lors de l'assemblée générale du 29 avril 2019 de nommer MM. Gérard Hascoët et Philippe Santini, aujourd'hui membres du Conseil de Surveillance, en tant que censeurs.

2.3.6 LIQUIDITÉ DU TITRE

En 2018, Altamir a utilisé son programme de rachat d'actions propres en vue d'assurer la liquidité ou d'animer le marché du titre. Un nouveau programme sera proposé lors de l'assemblée générale du 29 avril 2019. Il sera mis en œuvre avec le même objectif.

2.3.7 CONVENTIONS RÉGLEMENTÉES

Le Conseil de Surveillance a constaté que la convention réglementée concernant le Contrat de conseil en investissements conclu entre Altamir et Amboise Partners SA, en vigueur depuis 2006, est restée inchangée durant l'exercice écoulé (le fonctionnement de cette convention est détaillé dans le présent document). Le Conseil a réexaminé cette convention, lors de sa réunion du 12 mars 2019, et a conclu à l'intérêt de son maintien pour la Société, ce dont les Commissaires aux Comptes ont été informés.

Il est précisé qu'une convention nouvelle est à soumettre à l'assemblée générale du 29 avril 2019. Elle est relative au transfert à Altamir de la participation d'Amboise SAS dans le fonds Apax Digital et a été approuvée par le Conseil de Surveillance lors de la réunion du 8 novembre 2018. Ces 2 conventions réglementées sont décrites dans le rapport spécial des Commissaires aux Comptes.

Lors de ses travaux, le Conseil n'a eu connaissance d'aucun conflit d'intérêt entre la Société, un membre du Conseil ou la gérance.

2.3.8 SAY ON PAY

Conformément aux recommandations du Code Afep-Medef auquel la Société se réfère en application des dispositions de l'article L.225-37-4 sur renvoi de l'article L.226-10-1 du Code de Commerce, les éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos à chaque dirigeant mandataire social de la Société sont soumis à l'avis des actionnaires.

Le Conseil de Surveillance s'est réuni à plusieurs reprises en 2018 sous forme de Comité des Nominations et des Rémunérations. Il a suivi les recommandations 24 et suivantes du Code Afep-Medef de novembre 2016, ainsi que les recommandations de l'AMF incluses dans sa position-recommandation 2014-14 relative à l'élaboration des documents de référence.

Le Conseil a également pris connaissance du « Guide d'application du Code Afep-Medef » publié par le Haut Comité de Gouvernement d'Entreprise de décembre 2016.

En tant que société en commandite par actions, il est précisé que la société Altamir n'est pas visée par le nouveau dispositif institué par la Loi dite « Sapin II » du 9 décembre 2016 qui impose notamment un vote relatif à la détermination de la politique de rémunération.

Il est ainsi proposé aux actionnaires d'émettre un avis favorable sur les éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2018 à Maurice Tchenio, représentant légal de la société Altamir Gérance, gérante de la société, ainsi qu'à Jean-Hugues Loyez, président du Conseil de Surveillance.

En application des dispositions du Guide d'application du Code Afep-Medef, les détails des éléments de rémunérations dues ou attribuées au titre de l'exercice 2018 aux dirigeants mandataires sociaux sont présentés ci-dessous sous forme de tableaux :

1) POUR MAURICE TCHENIO

Éléments de la rémunération due ou attribuée au titre du dernier exercice clos	Montants ou valorisation comptable soumis au vote	Présentation
Rémunération fixe	292 704€ (Montant versé par la société Amboise SAS, société détenant 64,38 % de la société Altamir, 99,9 % de la société Altamir Gérance et 99,9 % de la société Amboise Partners SA)	M. Maurice Tchenio ne perçoit aucune rémunération d'Altamir, d'Altamir Gérance ou d'Amboise Partners SA. Le montant de sa rémunération fixe n'a pas évolué depuis 2011
Rémunération variable annuelle	N/A	M. Maurice Tchenio ne bénéficie d'aucune rémunération variable annuelle sociale de la Société
Rémunération variable pluriannuelle en numéraire	N/A	M. Maurice Tchenio ne bénéficie d'aucune rémunération variable pluriannuelle
Rémunération exceptionnelle	N/A	M. Maurice Tchenio ne bénéficie d'aucune rémunération exceptionnelle
Options d'actions, actions de performance ou tout autre élément de rémunération de long terme	N/A	M. Maurice Tchenio ne bénéficie pas de stock-option, d'action de performance ni d'autre élément de rémunération à long terme
Jetons de présence	N/A	M. Maurice Tchenio ne perçoit pas de jetons de présence
Valorisation des avantages de toute nature	11 280€	M. Maurice Tchenio bénéficie d'un avantage en nature au titre de la mise à disposition d'un véhicule de fonction par la société Amboise SAS

Éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos qui font ou ont fait l'objet d'un vote par l'assemblée générale au titre de la procédure des conventions et engagements réglementés	Montants soumis au vote	Présentation
Indemnité de départ	N/A	M. Maurice Tchenio ne bénéficie pas d'engagement pris par la Société au titre de la cessation de ses fonctions
Indemnité de non-concurrence	N/A	M. Maurice Tchenio ne bénéficie pas d'indemnité de non-concurrence
Régime de retraite supplémentaire	N/A	M. Maurice Tchenio ne bénéficie pas de régime de retraite supplémentaire

2) POUR JEAN-HUGUES LOYEZ

Éléments de la rémunération due ou attribuée au titre du dernier exercice clos	Montants ou valorisation comptable soumis au vote	Présentation
Rémunération fixe	N/A	M. Jean-Hugues Loyez ne bénéficie d'aucune rémunération fixe
Rémunération variable annuelle	N/A	M. Jean-Hugues Loyez ne bénéficie d'aucune rémunération variable annuelle
Rémunération variable pluriannuelle en numéraire	N/A	M. Jean-Hugues Loyez ne bénéficie d'aucune rémunération variable pluriannuelle
Rémunération exceptionnelle	N/A	M. Jean-Hugues Loyez ne bénéficie d'aucune rémunération exceptionnelle
Options d'actions, actions de performance ou tout autre élément de rémunération de long terme	N/A	M. Jean-Hugues Loyez ne bénéficie pas de stock-option, d'action de performance ni d'autre élément de rémunération à long terme
Jetons de présence	61 000€ à verser	M. Jean-Hugues Loyez est président du Conseil de Surveillance et a assisté à l'ensemble des réunions du Conseil en 2018
Valorisation des avantages de toute nature	N/A	M. Jean-Hugues Loyez ne bénéficie d'aucun avantage en nature

Éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos qui font ou ont fait l'objet d'un vote par l'assemblée générale au titre de la procédure des conventions et engagements réglementés	Montants soumis au vote	Présentation
Indemnité de départ	N/A	M. Jean-Hugues Loyez ne bénéficie pas d'engagement pris par la Société au titre de la cessation de ses fonctions
Indemnité de non-concurrence	N/A	M. Jean-Hugues Loyez ne bénéficie pas d'indemnité de non concurrence
Régime de retraite supplémentaire	N/A	M. Jean-Hugues Loyez ne bénéficie pas de régime de retraite supplémentaire

Il est précisé que les prestations de services facturées à Altamir par des sociétés apparentées ne sont pas liées aux fonctions de dirigeants de la société d'Altamir.

Votre Conseil de Surveillance n'a pas d'observation particulière à formuler sur les comptes sociaux et consolidés de l'exercice, ni sur le contenu du rapport de la gérance qui fait état des opérations de gestion, ni sur l'ordre du jour et le texte des projets de résolutions proposées par cette dernière qu'il vous invite à approuver par votre vote.

Le Conseil de Surveillance

3

COMPTES ANNUELS

3.1 COMPTES CONSOLIDÉS	106	3.3 COMPTES ANNUELS ET ANNEXES	134
3.1.1 Compte de résultat consolidé	106	3.3.1 Bilan actif au 31 décembre 2018	134
3.1.2 État du résultat global	106	3.3.2 Bilan passif au 31 décembre 2018	135
3.1.3 Bilan consolidé	107	3.3.3 Compte de résultat au 31 décembre 2018	136
3.1.4 Tableau de variation des capitaux propres	108	3.3.4 Annexe des comptes annuels sociaux au 31 décembre 2018	137
3.1.5 Tableau des flux de trésorerie	109		
3.1.6 Notes annexes aux états financiers établis sous le référentiel IFRS	111		
3.1.7 Honoraires des Commissaires aux Comptes	129		
3.2 RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS	130	3.4 RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS	147
		3.5 LISTE DES FILIALES ET PARTICIPATIONS	151

3.1 COMPTES CONSOLIDÉS

3.1.1 COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ

(en euros)	Note	31/12/2018 12 mois	31/12/2017 12 mois
Variations de juste valeur		79 270 788	45 997 712
Écarts de valorisation sur cessions de la période	15	- 10 534 622	2 706 597
Autres revenus du portefeuille	16	755 706	1 532 827
RÉSULTAT DU PORTEFEUILLE DE PARTICIPATIONS		69 491 872	50 237 137
Achats et autres charges externes	17	- 23 656 896	- 25 141 871
Impôts, taxes et versements assimilés		- 161	- 1 169 950
Autres produits	18	29 270	3 028 023
Autres charges	19	- 288 000	- 249 971
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL BRUT		45 576 085	26 703 369
Provision <i>carried interest</i> commandité et aux porteurs d'actions B	12	7 720 309	- 952 966
Provision <i>carried interest</i> des fonds Apax		- 21 720 138	- 4 303 900
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL NET		31 576 255	21 446 503
Produits des placements de trésorerie		0	7 729
Produits financiers	20	217 157	245 522
Intérêts & charges assimilées	21	- 1 487 187	- 811 207
Autres charges financières		0	0
RÉSULTAT NET REVENANT AUX ACTIONNAIRES ORDINAIRES		30 306 225	20 888 547
Résultat par action	23	0,83	0,57
Résultat par action dilué	23	0,83	0,57

3.1.2 ÉTAT DU RÉSULTAT GLOBAL

(en euros)	Note	31/12/2018	31/12/2017
RÉSULTAT NET DE LA PÉRIODE		30 306 225	20 888 547
Gains (pertes) actuariels sur avantages postérieurs à l'emploi			
Impôts sur les éléments non recyclables			
Éléments non recyclables en résultat			
Gains (pertes) sur actifs financiers disponibles à la vente			
Gains (pertes) sur instruments financiers de couverture			
Écarts de conversion			
Impôts sur les éléments recyclables			
Éléments recyclables en résultat			
Autres éléments du résultat global			
RÉSULTAT GLOBAL CONSOLIDÉ		30 306 225	20 888 547
Attribuable :			
■ aux propriétaires de la société mère		30 306 225	20 888 547
■ aux participations ne donnant pas le contrôle			

3.1.3 BILAN CONSOLIDÉ

(en euros)	Note	31/12/2018	31/12/2017
Actifs non courants			
Portefeuille d'investissement	7	998 914 278	894 574 264
Autres actifs financiers non courants		276 316	579 542
Créances diverses		10 344	9 900
TOTAL ACTIFS NON COURANTS		999 200 938	895 163 706
Actifs courants			
Créances diverses	8	1 872 064	3 059 460
Autres actifs financiers courants	9	19 637 044	23 558 205
Trésorerie et équivalents de trésorerie	10	3 865 625	1 246 566
TOTAL ACTIFS COURANTS		25 374 734	27 864 230
TOTAL ACTIF		1 024 575 672	923 027 936

(en euros)	Note	31/12/2018	31/12/2017
Capitaux propres			
Capital	11	219 259 626	219 259 626
Primes		102 492 980	102 492 980
Réserves		440 870 497	444 009 055
Résultat de l'exercice		30 306 225	20 888 547
TOTAL CAPITAUX PROPRES		792 929 328	786 650 208
Autres passifs non courants			
Provision pour <i>carried interest</i> commandité et porteurs actions B	12	10 156 916	29 694 928
Provision pour <i>carried interest</i> des fonds Apax	13	59 768 816	38 048 678
TOTAL AUTRES PASSIFS NON COURANTS		69 925 732	67 743 606
Autres passifs courants			
Dettes financières diverses	14	159 227 011	65 887 518
Dettes fournisseurs et comptes rattachés		2 336 801	2 746 275
Autres dettes		156 795	328
TOTAL AUTRES PASSIFS COURANTS		161 720 606	68 634 121
TOTAL PASSIF		1 024 575 672	923 027 936

3.1.4 TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES

VARIATION CAPITAUX PROPRES CONSO IFRS - ALTAMIR

(en euros)	Capital social	Prime	Actions propres	Réserves	Résultat de l'exercice	Total
CAPITAUX PROPRES 31 DÉCEMBRE 2016	219 259 626	102 492 980	- 326 343	339 056 485	129 019 766	789 502 514
Résultat de la période					20 888 547	20 888 547
TOTAL DES PRODUITS ET CHARGES COMPTABILISÉS AU TITRE DE LA PÉRIODE	0	0	0	0	20 888 547	20 888 547
Opérations sur actions propres			- 82 617	63 119		- 19 498
Affectation du résultat				129 019 766	- 129 019 766	0
Distribution de dividendes mai 2017 porteurs actions ordinaires				- 23 721 356		- 23 721 356
CAPITAUX PROPRES 31 DÉCEMBRE 2017	219 259 626	102 492 980	- 408 960	444 418 015	20 888 547	786 650 208

(en euros)	Capital social	Prime	Actions propres	Réserves	Résultat de l'exercice	Total
CAPITAUX PROPRES 31 DÉCEMBRE 2017	219 259 626	102 492 980	- 408 960	444 418 015	20 888 547	786 650 208
Résultat de la période					30 306 225	30 306 225
TOTAL DES PRODUITS ET CHARGES COMPTABILISÉS AU TITRE DE LA PÉRIODE	0	0	0	0	30 306 225	30 306 225
Opérations sur actions propres			- 218 280	- 93 047		- 311 327
Affectation du résultat				20 888 547	- 20 888 547	0
Distribution de dividendes mai 2018 porteurs actions ordinaires				- 23 715 780		- 23 715 780
CAPITAUX PROPRES 31 DÉCEMBRE 2018	219 259 626	102 492 980	- 627 240	441 497 737	30 306 225	792 929 328

3.1.5 TABLEAU DES FLUX DE TRÉSORERIE

(en euros)	Note	31/12/2018 12 mois	31/12/2017 12 mois
Acquisitions de participations		- 174 293 624	- 121 533 030
Octroi de comptes courants aux sociétés du portefeuille		- 19 605 795	- 2 098 544
Remboursement de comptes courants des sociétés du portefeuille		23 467 119	14 001 881
TOTAL DES INVESTISSEMENTS		- 170 432 301	- 109 629 693
Cessions de participations		134 828 452	138 342 495
Intérêts et autres produits du portefeuille encaissés		205 919	287 969
Dividendes encaissés		549 786	1 244 859
Charges opérationnelles		- 23 656 896	- 25 141 871
Variation du fonds de roulement		10 474 850	- 13 140 709
Produits de placements encaissés		0	7 729
Produits exceptionnels divers		29 270	0
FLUX DE TRÉSORERIE OPÉRATIONNELS		- 48 000 919	- 8 029 222
Dividendes versés aux actionnaires A		- 23 715 780	- 23 721 356
Appel de fonds Apax France VIII-B		10 000	0
Appel de fonds Apax France IX-B		793 124	477 058
Dépôts et cautions		- 8 100	- 22 500
Opérations sur actions propres		0	0
Part revenant au commandité et aux porteurs d'actions B		- 11 817 703	- 15 268 690
Remboursement d'emprunt		- 8 134 175	- 24 357 562
Émission d'emprunt		101 473 667	5 997 144
FLUX DE TRÉSORERIE DE FINANCEMENT		58 601 034	- 56 895 906
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET DES ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE		10 600 115	- 64 925 128
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture		- 6 734 489	58 190 639
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE À LA CLÔTURE	10	3 865 626	- 6 734 489

La société souhaite fournir une information transparente et exhaustive au marché en ce qui concerne les coûts et dettes relatives aux investissements qu'elle réalise aussi bien en direct qu'au travers des fonds Apax :

- en présentant la performance brute des investissements d'une part et l'ensemble des coûts (frais de gestion et *carried interest*) d'autre part ;

- en séparant ceux supportés en direct par la Société et ceux liés aux investissements réalisés au travers des fonds Apax.

Cette présentation permet de mettre en évidence l'intégralité des frais supportés par Altamir, l'intégralité des dettes financières, y compris celles liées aux appels de fonds à venir et l'intégralité du *carried interest*, aussi bien celui lié aux investissements réalisés en direct que celui lié aux investissements réalisés au travers des fonds Apax.

La présentation en net des fonds sous influence notable aurait conduit aux tableaux présentés ci-dessous :

(en euros)	31/12/2018		
	États primaires	Reclassement de présentation	Présentation nette
ACTIFS NON COURANTS			
Immobilisations incorporelles	0		0
Portefeuille d'investissement	998 914 278	- 34 836 474	964 077 804
Autres actifs financiers	276 316		276 316
Créances diverses	10 344	- 10 344	0
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	999 200 938	- 34 846 818	964 354 120
ACTIFS COURANTS			
Créances diverses	1 872 064	- 2 379	1 869 685
Autres actifs financiers courants	19 637 044	- 3 334 323	16 302 721
Trésorerie et équivalents de trésorerie	3 865 625	- 179 326	3 686 299
TOTAL ACTIFS COURANTS	25 374 734	- 3 516 028	21 858 706
TOTAL ACTIF	1 024 575 672	- 38 362 846	986 212 826

(en euros)	31/12/2018		
	États primaires	Reclassement de présentation	Présentation nette
CAPITAUX PROPRES			
Capital	219 259 626		219 259 626
Primes	102 492 980		102 492 980
Réserves	440 870 497		440 870 497
Résultat de l'exercice	30 306 225		30 306 225
TOTAL CAPITAUX PROPRES	792 929 329		792 929 329
Provision Carried Actions B	10 156 916		10 156 916
Autres dettes	59 768 816	- 11 301 466	48 467 350
Provision	0		0
AUTRES PASSIFS NON COURANTS	59 768 816	- 11 301 466	48 467 350
Dettes financières diverses	159 227 011	- 26 907 226	132 319 785
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	2 336 801	- 150 527	2 186 274
Autres dettes	156 795	- 3 627	153 167
AUTRES PASSIFS COURANTS	161 720 606	- 27 061 380	134 659 226
TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES	1 024 575 672	- 38 362 846	986 212 826

(en euros)	États primaires	Reclassement de présentation	Présentation nette
Variations de juste valeur	79 270 788	- 6 617 846	72 652 942
Écarts de valorisation sur cessions de la période	- 10 534 622	- 2 873 804	- 13 408 426
Autres revenus du portefeuille	755 706		755 706
RÉSULTAT DU PORTEFEUILLE DE PARTICIPATIONS	69 491 872	- 9 491 650	60 000 222
Achats et autres charges externes	- 23 656 896	3 723 154	- 19 933 742
Impôts, taxes et versements assimilés	- 161		- 161
Autres produits	29 270	- 4 027	25 244
Autres charges	- 288 000		- 288 000
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL BRUT	45 576 085	- 5 772 523	39 803 563
Provision carried interest actions B	7 720 309		7 720 309
Provision carried interest Apax Funds	- 21 720 138	5 585 151	- 16 134 987
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL NET	31 576 255	- 187 372	31 388 883
Produits des placements de trésorerie	0		0
Produits financiers	217 157		217 157
Intérêts & charges assimilées	- 1 487 187	187 372	- 1 299 815
Autres charges financières	0		0
RÉSULTAT NET REVENANT AUX ACTIONNAIRES ORDINAIRES	30 306 225	0	30 306 225

3.1.6 NOTES ANNEXES AUX ÉTATS FINANCIERS ÉTABLIS SOUS LE RÉFÉRENTIEL IFRS

SOMMAIRE

NOTE 1	Entité présentant les états financiers	112	NOTE 13	Provision <i>Carried Interest</i> des fonds Apax	122
NOTE 2	Base de préparation	112	NOTE 14	Dettes financières diverses courantes	123
NOTE 3	Principales méthodes comptables	113	NOTE 15	Écarts de valorisation sur cessions de la période	123
NOTE 4	Détermination de la juste valeur et des méthodes de valorisation utilisées	114	NOTE 16	Autres revenus du portefeuille	123
NOTE 5	Événements importants du semestre	114	NOTE 17	Achats et autres charges externes TTC	123
NOTE 6	Détail des instruments financiers dans le bilan consolidé et dans l'état du résultat consolidé	116	NOTE 18	Autres produits	124
NOTE 7	Portefeuille d'investissements	120	NOTE 19	Autres charges	124
NOTE 8	Créances diverses courantes	121	NOTE 20	Produits financiers	124
NOTE 9	Autres actifs financiers courants	121	NOTE 21	Intérêts et charges assimilées	124
NOTE 10	Trésorerie et équivalents de trésorerie	121	NOTE 22	Sensibilité	125
NOTE 11	Capitaux propres	122	NOTE 23	Résultat par action	127
NOTE 12	Provision <i>Carried Interest</i> commandité et porteurs d'actions B	122	NOTE 24	Parties liées	127
			NOTE 25	Passifs éventuels	128

NOTE 1 Entité présentant les états financiers

Altamir (la « Société ») est une société en commandite par actions (SCA) régie par les articles L.226.1 à L.226.14 du Code de Commerce. Elle a pour activité principale la prise de participations dans toutes sociétés. La Société a opté pour le régime des Sociétés de Capital-Risque (SCR) à compter de l'exercice 1996.

La Société est domiciliée en France.

Altamir présente des comptes consolidés intégrant le FPCI Apax France VIII-B qu'elle détient à 99,90 %, le FPCI Apax France IX-B qu'elle détient à 99 % et la SASU Financière Hélios qu'elle détient à 100 %.

NOTE 2 Base de préparation

2.1 DÉCLARATION DE CONFORMITÉ

En application du Règlement européen n° 1606/2002 du 19 juillet 2002, les comptes consolidés d'Altamir au 31 décembre 2018 sont établis suivant les normes comptables internationales IAS/IFRS telles qu'adoptées par l'Union européenne et disponibles sur le site https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/company-reporting-and-auditing/company-reporting/financial-reporting_en#ifrs-financial-statements

Les règles et méthodes comptables appliquées dans les états financiers annuels sont identiques à celles utilisées dans les comptes consolidés au 31 décembre 2017, dans la mesure où les nouveaux textes IFRS (normes, amendements de normes ou interprétations de l'IFRS *Interpretations Committee*) devenus applicables à compter du 1^{er} janvier 2018 n'ont pas eu d'impact sur les comptes consolidés du Groupe.

Les présents états financiers consolidés couvrent l'exercice du 1^{er} janvier au 31 décembre 2018. Ils ont été arrêtés par le Gérant le 7 mars 2019.

2.2 BASES D'ÉVALUATION

Les états financiers établis sous le référentiel IFRS sont préparés sur la base d'une évaluation à la juste valeur des éléments suivants :

- les instruments financiers pour lesquels la Société a choisi l'option juste valeur par résultat, en application des dispositions de la norme IAS 39 (du fait de l'application de l'option juste valeur) ainsi que de la norme IAS 28 pour les sociétés de capital-risque dont l'objet est de détenir un portefeuille de titres de participations dont la cession à court ou moyen terme est prévisible ;
- les instruments financiers dérivés ;
- le *carried interest* revenant au commandité et aux porteurs d'actions B ;
- le *carried interest* revenant aux gestionnaires des fonds en portefeuille.

Les méthodes utilisées pour évaluer la juste valeur sont examinées en note 4.

2.3 MONNAIE FONCTIONNELLE ET DE PRÉSENTATION

Les états financiers établis sous le référentiel IFRS sont présentés en euro qui est la monnaie fonctionnelle de la Société.

2.4 RECOURS À DES ESTIMATIONS ET AUX JUGEMENTS

La préparation des états financiers selon les normes IFRS nécessite de la part de la direction l'exercice du jugement, d'effectuer des estimations et de faire des hypothèses qui ont un impact sur l'application des méthodes comptables et sur les montants des actifs et des passifs, des produits et des charges. Les valeurs réelles peuvent être différentes des valeurs estimées.

Les estimations et les hypothèses sous-jacentes sont réexaminées de façon continue. L'impact des changements d'estimation comptable est comptabilisé au cours de la période du changement et de toutes les périodes ultérieures affectées.

Plus spécifiquement, les informations sur les principales sources d'incertitude relatives aux estimations et les jugements exercés pour appliquer les méthodes comptables, qui ont l'impact le plus significatif sur les montants comptabilisés dans les états financiers, sont décrites dans la note 4 sur la détermination de la juste valeur.

2.5 HYPOTHÈSES CLÉS

La continuité d'exploitation se fonde sur des hypothèses clés dont la disponibilité de trésorerie suffisante jusqu'au 31 décembre 2019. La Société dispose de 60M€ de lignes de crédit (utilisées à hauteur de 33,3M€ au 31 décembre 2018), de 3,9M€ d'équivalents de trésorerie et de 19,6M€ d'autres actifs financiers que la Société considère comme de la trésorerie.

NOTE 3 Principales méthodes comptables

3.1 MÉTHODES DE CONSOLIDATION DES TITRES DE PARTICIPATION

Au 31 décembre 2018, il existe une situation de contrôle des FPCI Apax France VIII-B, Apax France IX-B et de la SAS Financière Hélios dont Altamir détient plus de 50% des parts.

Apax France VIII-B, Apax France IX-B et Financière Hélios sont consolidés suivant la méthode de l'intégration globale.

S'agissant des participations dans lesquelles le pourcentage de contrôle détenu par Altamir est compris entre 20 % et 50 %, Altamir ne dispose pas de représentant dans l'organe exécutif de ces sociétés et de ce fait n'est pas en situation de partage du contrôle de son activité économique. Par conséquent, toutes ces participations sont réputées être sous influence notable.

3.2 AUTRES MÉTHODES COMPTABLES

Les méthodes comptables exposées ci-dessous ont été appliquées d'une façon permanente à l'ensemble des périodes présentées dans les états financiers établis sous le référentiel IFRS. L'application des nouveaux textes ou amendements adoptés par l'UE, notamment IFRS 15 et IFRS 9, d'application obligatoire au 1^{er} janvier 2018 n'ont pas eu d'effets significatifs sur les états financiers.

3.2.1 Valorisation du portefeuille d'investissement

A) INSTRUMENTS DE CAPITAUX PROPRES

La Société a retenu l'option juste valeur par compte de résultat prévue par la norme IAS 39, comme principe de valorisation des instruments de capitaux propres dans lesquels Altamir investit. En effet, le suivi de la performance et la gestion de ces titres sont réalisés sur la base de la juste valeur. Dans les cas où la Société exerce une influence notable, l'option de comptabilisation à la juste valeur par résultat prévue par la norme IAS 28 pour les sociétés de capital risque est également retenue.

En application de l'option juste valeur, ces instruments sont donc valorisés à leur juste valeur à l'actif du bilan, les variations de juste valeur positives et négatives étant enregistrées dans le résultat de la période. Ils sont présentés au bilan au sein de la rubrique « Portefeuille d'investissement » et l'impact des variations de juste valeur est présenté sur la ligne « Variations de juste valeur » au sein du compte de résultat.

Les principes de détermination de la juste valeur sont détaillés en note 4.

B) INSTRUMENTS EN TITRES HYBRIDES

Dans le cadre de ses prises de participation, Altamir peut être amenée à souscrire à des instruments hybrides, tels que des obligations convertibles en actions et des obligations remboursables en actions. Pour ce type d'instruments comportant des dérivés incorporés, Altamir a opté pour une comptabilisation à la juste valeur par résultat conformément à IAS 39. A chaque arrêté comptable, les instruments hybrides détenus sont réévalués à la juste valeur et les variations de juste valeur (positives ou négatives) impactent le compte de résultat.

Ces instruments hybrides sont présentés au bilan au sein de la rubrique « Portefeuille d'investissement » et l'impact des variations de juste valeur est présenté sur la ligne « Variations de juste valeur » au sein du compte de résultat.

C) INSTRUMENTS DÉRIVÉS

En application d'IAS 39, les instruments du type bons de souscription d'actions sont qualifiés de dérivés et valorisés au bilan à leur juste valeur. Les variations de juste valeur positives et négatives sont enregistrées dans le résultat de la période dans le poste « Variations de juste valeur ». La juste valeur est déterminée notamment sur la base de la valeur intrinsèque de l'option de conversion, à partir du prix des actions sous-jacentes estimé à la date de clôture.

D) PRÊTS ET CRÉANCES

En application d'IAS 39, ces investissements sont classés en « prêts et créances » et valorisés au coût amorti. Les produits d'intérêts y afférant sont rattachés au résultat de l'exercice dans le poste « autres revenus du portefeuille » suivant la méthode du taux d'intérêt effectif.

3.2.2 Endettement et capitaux propres

La Société a émis des actions B qui donnent accès à leurs détenteurs à un dividende prioritaire égal à 18 % du résultat net comptable retraité tel que défini dans les statuts au paragraphe 25.2. Par ailleurs, une somme égale à 2 %, calculée sur la même base, est due à l'associé commandité.

La rémunération des actionnaires B et de l'associé commandité est considérée comme étant due dès la constatation d'un profit net retraité. La rémunération de ces actions, ainsi que les actions elles-mêmes, sont considérées comme des dettes, en application des critères d'analyse d'IAS 32.

La rémunération due aux porteurs d'actions B et à l'associé commandité est calculée en tenant compte des plus et moins-values latentes et est comptabilisée en résultat. La dette est constatée et figure au passif à la clôture. En application des statuts, les sommes versées aux porteurs d'actions B et à l'associé commandité ne prennent pas en compte les plus-values latentes.

Enfin, selon IAS 32, les actions propres sont comptabilisées en déduction des capitaux propres.

3.2.3 Equivalents de trésorerie et autres placements court terme

Les excédents de trésorerie de la Société, lorsqu'ils existent, sont généralement investis sous forme de parts de SICAV monétaires euro et dépôts à terme qui répondent à la définition des équivalents de trésorerie selon IAS 7 (Placements à court terme, très liquides qui sont facilement convertibles en un montant connu de trésorerie et qui sont soumis à un risque négligeable de changement de valeur).

La Société a par ailleurs retenu comme principe de valorisation de ce portefeuille l'option juste valeur prévue par la norme IAS 39. Les plus ou moins-values latentes à la clôture sont donc enregistrées en résultat de l'exercice. Les revenus des dépôts à terme et des SICAV sont enregistrés à la ligne « Produits des placements de trésorerie ».

3.2.4 Régime fiscal

La Société a opté pour le statut de SCR à compter de l'exercice clos au 31 décembre 1996. Ce statut nécessite de respecter certains critères notamment la limitation de l'endettement à 10 % des capitaux propres sociaux et l'éligibilité des titres détenus. La législation sur les SCR applicable à compter de l'exercice 2001 exonère tous les produits de l'impôt sur les sociétés.

La Société ne récupère pas la TVA. La TVA non déductible est comptabilisée en charge au compte de résultat.

3.2.5 Information sectorielle

La Société exerce exclusivement l'activité de capital investissement et investit principalement en zone euro.

NOTE 4 Détermination de la juste valeur et des méthodes de valorisation utilisées

Les principes de valorisation en juste valeur retenus sont conformes à la norme IFRS 13 :

4.1 TITRES CLASSÉS EN CATÉGORIE 1

Il s'agit des sociétés dont les titres sont cotés sur un marché actif (« cotées »).

Les titres des sociétés cotées sont évalués au dernier cours de bourse.

4.2 TITRES CLASSÉS EN CATÉGORIE 2

Il s'agit de sociétés dont les titres ne sont pas cotés sur un marché actif (« non cotées »), mais dont la valorisation se réfère à des

données observables directement ou indirectement ; les données observables étant des données qui sont élaborées à l'aide des données de marché, par exemple les informations publiées sur des événements ou des transactions réelles, et qui reflètent les hypothèses que les participants de marché utiliseraient pour fixer le prix de l'actif ou du passif.

Un ajustement apporté à une donnée de niveau 2 ayant un impact significatif sur la juste valeur peut aboutir à une juste valeur classée au niveau 3 s'il fait appel à des données non observables.

4.3 TITRES CLASSÉS EN CATÉGORIE 3

Il s'agit également de sociétés dont les titres ne sont pas cotés sur un marché actif (« non cotées »), et dont la valorisation se réfère à des données non observables.

NOTE 5 Événements importants de la période

5.1 INVESTISSEMENTS

La Société a investi et engagé 154,3M€ au cours de l'exercice 2018, contre 118,2M€ en 2017.

- 1) 131,5M€ (95,3M€ en 2017) dans 8 nouveaux investissements :
- 103,3M€ au travers du fonds Apax France IX dans 3 nouvelles sociétés :
 - 36,2M€ dans la société italienne AEB Group, un des leaders mondiaux des ingrédients et services associés pour le vin, les produits alimentaires et les boissons (sous réserve de la syndication en cours),
 - 36M€ dans le spécialiste néerlandais des solutions de connectivité Expereo, un des principaux fournisseurs mondiaux de services managés d'accès à Internet et au *Cloud* auprès d'entreprises internationales et d'administrations

publiques, avec environ 11 000 sites sous gestion dans plus de 190 pays,

- 31,1M€ dans Business Integration Partners (Bip), un cabinet de conseil italien leader en Europe et présent dans 11 pays, qui propose des services de conseil en management, d'intégration et de transformation informatique et digitale pour accompagner les entreprises internationales dans leur stratégie d'innovation et de rupture technologique ;
- 28,2M€ au travers du fonds Apax IX LP dans 5 nouvelles sociétés :
 - 8,7M€ dans la société néo-zélandaise Trade Me, opérateur de places de marché verticales ayant des positions de leaders dans leurs domaines respectifs (automobile, immobilier et offres d'emplois) et première *marketplace* généraliste pour les biens neufs et d'occasion en Nouvelle-Zélande (transaction non finalisée au 31 décembre 2018),

- 8,4M€ dans la société Paycor, un des principaux fournisseurs américains de services de gestion de la paie et des ressources humaines qui compte une clientèle de plus de 38 000 PME réparties sur le territoire américain,
 - 4,1M€ dans la société anglaise Genius Sports Group, troisième fournisseur mondial de solutions logicielles pour la collecte et la distribution de données en temps réel destinées aux organisations sportives, ainsi que de services visant à éviter la corruption liée aux paris sportifs,
 - 3,8M€ dans la société américaine Authority Brands, un acteur majeur dans la franchise de services à la personne (avec un réseau de plus de 300 franchisés aux États-Unis, au Canada et en Amérique latine), qui fournit des prestations de nettoyage à domicile à plus de 100 000 clients aux États-Unis ainsi que des services de soins à domicile,
 - 3,2M€ dans la société Healthium MedTech, premier fournisseur indépendant de dispositifs médicaux en Inde (fils et aiguilles de suture, cathéters, gants chirurgicaux...);
- 2) 20,6M€ d'investissements complémentaires dans les sociétés du portefeuille, principalement :
- 20,2M€ dans la holding de détention d'Altran afin de financer, au prorata de sa participation, l'acquisition d'Arcent ;
 - 2,7M€ dans Vyair Medical afin de financer l'acquisition de la quote-part de la société non encore détenue par le fonds Apax VIII LP ;
 - divers investissements complémentaires ou ajustements pour - 2,3M€ principalement liés à l'acquisition d'OmniAccess par Marlink, qui n'a finalement requis que 11,3M€ de fonds propres contre un engagement estimé à 17,2M€ fin 2017 ;
- 3) 2,2M€, (respectivement 1,4M€ et 0,8M€), dans les fonds Apax Development et Apax Digital suite aux nouveaux engagements pris par la Société en 2018.

5.2 CESSIONS

Le volume de cessions et revenus réalisés ou signés sur l'exercice s'élève à 155,7M€ (98,7M€ en 2017) et se décompose en produits de cessions pour 154,9M€ (97,1M€ en 2017) et revenus pour 0,8M€ (1,6M€ en 2017).

Les 155,7M€ se décomposent principalement en :

- 70,4M€ provenant de la cession en 2 étapes de la participation dans Albioma :
 - un placement privé auprès d'investisseurs institutionnels en mars,
 - la cession du solde au groupe Impala en décembre ;
 - 19,6M€ liés au refinancement de la société l'INSEEC U., qui a permis à ses actionnaires de recouvrer 46 % de leur investissement initial ;
 - 19,2M€ issus de la cession par SK FireSafety de sa division AeroSafety (transaction non finalisée au 31 décembre 2018) ;
 - 13,7M€ provenant de la cession du solde de la participation dans Gfi Informatique, conformément aux accords conclus avec Mannai Corporation en 2017 ;
 - 12,2M€ provenant de la cession de la société Azelis ;
 - 6,4M€ provenant de la cession du solde de la participation dans la société GlobalLogic ;
 - 4,7M€ encaissés suite au rachat par THOM Europe d'obligations convertibles auprès de ses actionnaires ;
 - 2,3M€ de complément de prix sur la cession de Buy Way ;
 - 2,2M€ issus de la cession de Groupe Royer ;
 - 1,8M€ suite à la sortie d'Equalliance du portefeuille ;
 - 3,2M€ d'autres produits de cession et revenus, principalement liés à la cession de la société Genex Services.
- Notons que les sociétés Nowo/Oni et Full Beauty ont été cédées pour l'euro symbolique.

5.3 ÉVÉNEMENTS INTERVENUS DEPUIS LE 31 DÉCEMBRE 2018

Quatre opérations finalisées après le 31 décembre devraient générer environ 184M€ de produits de cession :

- Apax Partners SAS a signé un accord portant sur la cession à la société de private equity Cinven du groupe INSEEC U. qui était détenu via le fonds Apax France VIII ;
- Apax Partners LLP a signé avec KKR un accord de principe en vue de la cession de la société Exact Software, qui était détenue via le fonds Apax VIII LP ;
- Apax Partners LLP a signé un accord portant sur la cession d'Assured Partners à un consortium mené par la société de private equity américaine GTCR. Apax Partners LLP, qui détenait Assured Partners via le fonds Apax VIII LP, restera actionnaire minoritaire de la société en co-investissant aux côtés de GTCR via le fonds Apax IX LP ;
- Apax Partners SAS a finalisé le refinancement de Marlink, ce qui permet d'optimiser les conditions de financement de la société et de verser un dividende à ses actionnaires.

Deux opérations ont été annoncées après le 31 décembre pour un montant global estimé à 15M€ environ, qui inclut :

- l'investissement dans Assured Partners via le fonds Apax IX LP ;
- l'acquisition par Apax Partners LLP, via le fonds Apax IX LP, d'une participation significative dans la société Fractal Analytics. Basée à Mumbai (Inde) Fractal fournit à ses clients des solutions d'aide à la décision basées sur l'analyse des données et l'intelligence artificielle.

NOTE 6 Détail des instruments financiers dans le bilan consolidé et dans l'état du résultat consolidé**6.1** ÉTAT DE SITUATION FINANCIÈRE

(en euros)	31/12/2018						Total
	Juste valeur par compte de résultat		Prêts et créances	Dettes financières/ Trésorerie au coût amorti	Actifs hors du champ IAS 39		
	Sur option	Dérivés					
Actif							
Immobilisations incorporelles							
Portefeuille d'investissements ⁽¹⁾	958 737 297		40 176 981			998 914 278	
Autres actifs financiers	93 600		182 716			276 316	
Créances diverses	10 344					10 344	
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	958 841 241	0	40 359 697	0	0	999 200 938	
Créances diverses	1 838 300				33 764	1 872 064	
Autres actifs financiers courants	19 637 044					19 637 044	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	3 865 625					3 865 625	
TOTAL ACTIFS COURANTS	25 340 970	0	0	0	33 764	25 374 734	
TOTAL ACTIF	984 182 211	0	40 359 697	0	33 764	1 024 575 672	

(en euros)	31/12/2018						Total
	Juste valeur par compte de résultat		Prêts et créances	Dettes financières/ Trésorerie au coût amorti	Actifs hors du champ IAS 39		
	Sur option	Dérivés					
Passif							
Provision <i>carried interest</i> commandité et aux porteurs d'actions B	10 156 916	0	0	0	0	10 156 916	
Provision <i>carried interest</i> des fonds Apax	59 768 816					59 768 816	
AUTRES PASSIFS NON COURANTS	69 925 732	0	0	0	0	69 925 732	
Dettes financières diverses				159 227 011		159 227 011	
Dettes fournisseurs et comptes rattachés				2 336 801		2 336 801	
Autres dettes				156 795		156 795	
AUTRES PASSIFS COURANTS	0	0	0	161 720 606	0	161 720 606	
TOTAL PASSIF	69 925 732	0	0	161 720 606	0	231 646 339	

(1) Portefeuille d'investissements

niveau 1 – coté sur un marché actif	55 899 615
niveau 2 – évaluation suivant des techniques de valorisation s'appuyant sur des données de marché observables	940 549 282
niveau 3 – s'appuyant sur des données non observables	2 465 381

(en euros)	31/12/2017						Total
	Juste valeur par compte de résultat		Prêts et créances	Dettes financières/ Trésorerie au coût amorti	Actifs hors du champ IAS 39		
	Sur option	Dérivés					
Actif							
Immobilisations incorporelles							
Portefeuille d'investissements ⁽¹⁾	863 768 166		30 806 098			894 574 264	
Autres actifs financiers	85 500		494 042			579 542	
Créances diverses	9 900					9 900	
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	863 863 566	0	31 300 140	0	0	895 163 706	
Créances diverses	3 028 059				31 401	3 059 460	
Autres actifs financiers courants	23 558 205					23 558 205	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1 246 566					1 246 566	
TOTAL ACTIFS COURANTS	27 832 830	0	0	0	31 401	27 864 230	
TOTAL ACTIF	891 696 396	0	31 300 140	0	31 401	923 027 936	

(en euros)	31/12/2017						Total
	Juste valeur par compte de résultat		Prêts et créances	Dettes financières/ Trésorerie au coût amorti	Actifs hors du champ IAS 39		
	Sur option	Dérivés					
Passif							
Provision <i>carried interest</i> commandité et aux porteurs d'actions B	29 694 928	0	0	0	0	29 694 928	
Provision <i>carried interest</i> des fonds Apax	38 048 678					38 048 678	
AUTRES PASSIFS NON COURANTS	67 743 606	0	0	0	0	67 743 606	
Dettes financières diverses				65 887 518		65 887 518	
Dettes fournisseurs et comptes rattachés				2 746 275		2 746 275	
Autres dettes				328		328	
AUTRES PASSIFS COURANTS	0	0	0	68 634 121	0	68 634 121	
TOTAL PASSIF	67 743 606	0	0	68 634 121	0	136 377 727	

(1) Portefeuille d'investissements

niveau 1 - coté sur un marché actif	161 459 950
niveau 2 - évaluation suivant des techniques de valorisation s'appuyant sur des données de marché observables	693 898 791
niveau 3 - s'appuyant sur des données non observables	39 215 523

6.2 ÉTAT DU RÉSULTAT CONSOLIDÉ

(en euros)	31/12/2018					Total
	Juste valeur par compte de résultat		Prêts et créances	Dettes financières au coût	Instruments non financiers	
	Sur option	Dérivés				
Variations de juste valeur ⁽¹⁾	69 027 816		10 242 972			79 270 788
Écarts de valorisation sur cessions de la période	- 10 538 112		3 491			- 10 534 622
Autres revenus du portefeuille	549 786		205 919			755 706
RÉSULTAT DU PORTEFEUILLE DE PARTICIPATIONS	59 039 490	0	10 452 382	0	0	69 491 872
Achats et autres charges externes					- 23 656 896	- 23 656 896
Impôts, taxes et versements assimilés					- 161	- 161
Autres produits					29 270	29 270
Autres charges					- 288 000	- 288 000
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL BRUT	59 039 490	0	10 452 382	0	- 23 915 787	45 576 085
Provision <i>carried interest</i> des fonds Apax	- 21 720 138					- 21 720 138
Provision <i>carried interest</i> commandité et aux porteurs d'actions B	7 720 309					7 720 309
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL NET	45 039 661	0	10 452 382	0	- 23 915 787	31 576 255
Produits des placements de trésorerie	0					0
Produits financiers	217 157					217 157
Intérêts & charges assimilées	- 1 487 187					- 1 487 187
Autres charges financières	0					0
RÉSULTAT NET REVENANT AUX ACTIONNAIRES ORDINAIRES	43 769 631	0	10 452 382	0	- 23 915 787	30 306 225
<i>(1) Variations de juste valeur du portefeuille</i>						
<i>niveau 1 – coté sur un marché actif</i>	- 36 480 151					
<i>niveau 2 – évaluation suivant des techniques de valorisation s'appuyant sur des données de marché observables</i>	129 453 061					
<i>niveau 3 – s'appuyant sur des données non observables</i>	- 13 702 122					
<i>Annulation des autres actifs financiers en valeur</i>	0					

31/12/2017

(en euros)	Juste valeur par compte de résultat		Prêts et créances	Dettes financières au coût	Instruments non financiers	Total
	Sur option	Dérivés				
Variations de juste valeur ⁽¹⁾	44 539 570		1 458 142			45 997 712
Écarts de valorisation sur cessions de la période	2 573 883		132 714			2 706 597
Autres revenus du portefeuille	1 244 859		287 969			1 532 827
RÉSULTAT DU PORTEFEUILLE DE PARTICIPATIONS	48 358 312	0	1 878 826	0	0	50 237 137
Achats et autres charges externes					- 25 141 871	- 25 141 871
Impôts, taxes et versements assimilés					- 1 169 950	- 1 169 950
Autres produits					3 028 023	3 028 023
Autres charges					- 249 971	- 249 971
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL BRUT	48 358 312	0	1 878 826	0	- 23 533 769	26 703 369
Provision <i>carried interest</i> des fonds Apax	- 4 303 900					- 4 303 900
Provision <i>carried interest</i> commandité et aux porteurs d'actions B	- 952 966					- 952 966
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL NET	43 101 446	0	1 878 826	0	- 23 533 769	21 446 503
Produits des placements de trésorerie	7 729					7 729
Produits financiers	245 522					245 522
Intérêts & charges assimilées	- 811 207					- 811 207
Autres charges financières	0					0
RÉSULTAT NET REVENANT AUX ACTIONNAIRES ORDINAIRES	42 543 490	0	1 878 826	0	- 23 533 769	20 888 547

(1) Variations de juste valeur du portefeuille

niveau 1 - coté sur un marché actif	15 610 995
niveau 2 - évaluation suivant des techniques de valorisation s'appuyant sur des données de marché observables	24 279 990
niveau 3 - s'appuyant sur des données non observables	6 106 727
Annulation des autres actifs financiers en valeur	0

NOTE 7 Portefeuille d'investissements

Les variations, sur l'exercice, du portefeuille de participations se présentent comme suit :

<i>(en euros)</i>	Portefeuille
JUSTE VALEUR AU 31 DÉCEMBRE 2017	894 574 264
Acquisitions de participations	174 293 624
Mouvements sur comptes courants	- 3 861 324
Cessions	- 145 363 074
Variations de juste valeur	79 270 788
JUSTE VALEUR AU 31 DÉCEMBRE 2018	998 914 278
dont variations de juste valeur positives	173 659 158
dont variations de juste valeur négatives	- 94 388 370

Les variations, sur la période, du portefeuille de participations de niveau 3 se présentent comme suit :

<i>(en euros)</i>	31/12/2018	31/12/2017
JUSTE VALEUR DÉBUT DE PÉRIODE	39 215 523	33 108 795
Acquisitions	4 317 872	-
Cessions	- 2 038 856	-
Transfert valorisation niveau 2 à niveau 3	11 700 797	-
Transfert valorisation niveau 3 à niveau 2	- 37 027 832	-
Variations de juste valeur	- 13 702 122	6 106 727
JUSTE VALEUR FIN DE PÉRIODE	2 465 381	39 215 523

Les variations, sur la période, du portefeuille de participations de niveau 2 se présentent comme suit :

<i>(en euros)</i>	31/12/2018	31/12/2017
JUSTE VALEUR DÉBUT DE PÉRIODE	693 898 791	644 527 483
Acquisitions	144 829 692	103 951 109
Cessions	- 52 959 298	- 70 719 791
Transfert valorisation niveau 3 à niveau 2	37 027 832	-
Transfert valorisation niveau 2 à niveau 3	- 11 700 797	- 8 140 000
Variations de juste valeur	129 453 061	24 279 990
JUSTE VALEUR FIN DE PÉRIODE	940 549 282	693 898 791

Les variations, sur la période, du portefeuille de participations de niveau 1 se présentent comme suit :

<i>(en euros)</i>	31/12/2018	31/12/2017
JUSTE VALEUR DÉBUT DE PÉRIODE	161 459 950	196 946 477
Acquisitions	21 284 736	5 678 585
Cessions	- 90 364 920	- 64 916 107
Transfert valorisation niveau 1 à niveau 2	-	-
Transfert valorisation niveau 1 à niveau 3	-	-
Transfert valorisation niveau 2 à niveau 1	-	8 140 000
Variations de juste valeur	- 36 480 151	15 610 995
JUSTE VALEUR FIN DE PÉRIODE	55 899 615	161 459 950

Les méthodes de valorisation se basent sur la détermination de la juste valeur décrite au paragraphe 6.3.

	31/12/2018	31/12/2017
Pourcentage des instruments cotés dans le portefeuille	5,6 %	18,0 %
Pourcentage des instruments cotés dans l'ANR	7,0 %	20,5 %

Le portefeuille se décompose comme suit en fonction du degré de maturité des investissements et du secteur d'activité de la Société :

(en euros)	31/12/2018	31/12/2017
STADE DE DÉVELOPPEMENT		
LBO	950 210 754	828 247 972
Développement	48 703 524	66 326 292
TOTAL PORTEFEUILLE	998 914 278	894 574 264

(en euros)	31/12/2018	31/12/2017
INDUSTRIE		
Services	319 512 292	297 330 355
TMT	434 158 735	347 251 188
Consumer	188 719 053	197 883 664
Santé	54 176 947	52 109 058
Fonds	2 347 252	-
TOTAL PORTEFEUILLE	998 914 278	894 574 264

3

NOTE 8 Créances diverses courantes

Au 31 décembre 2018, ce poste correspond principalement à une créance détenue auprès de M Finances Capital d'un montant de 1,8M€ (encaissée sur le premier trimestre 2019).

NOTE 9 Autres actifs financiers courants

Les autres actifs financiers courants correspondent notamment à un contrat de capitalisation chez Allianz valorisé selon la méthode du coût amorti incluant les intérêts capitalisés (16,3M€) ainsi qu'une créance de 3,3M€ auprès d'Apax VIII LP. Cette créance correspond aux appels qui n'ont pas encore été investis.

NOTE 10 Trésorerie et équivalents de trésorerie

Ce poste se décompose de la façon suivante :

(en euros)	31/12/2018	31/12/2017
Sicav	-	-
Dépôts à terme	-	-
Disponibilités	3 865 625	1 246 566
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	3 865 625	1 246 566
Découvert bancaire	-	- 7 981 055
TRÉSORERIE FIGURANT DANS LE TABLEAU DES FLUX DE TRÉSORERIE	3 865 625	- 6 734 488

NOTE 11 Capitaux propres

Le nombre d'actions en circulation pour chacune des catégories est présenté ci-dessous.

	31/12/2018		31/12/2017	
	Actions ordinaires	Actions B	Actions ordinaires	Actions B
<i>(en nombre de parts)</i>				
Actions émises en début de période	36 512 301	18 582	36 512 301	18 582
Actions émises en fin de période	36 512 301	18 582	36 512 301	18 582
Actions propres détenues	40 000	12 164	19 139	12 164
Actions en circulation en fin de période	36 472 301	6 418	36 493 162	6 418
ANR PAR ACTION EN CIRCULATION (CAPITAUX PROPRES IFRS/NOMBRE ACTIONS ORDINAIRES)	21,74		21,56	

	31/12/2018			31/12/2017		
	Actions ordinaires	Actions B	Total	Actions ordinaires	Actions B	Total
<i>(en euros)</i>						
Valeur nominale fin de période	6,00	10,00		6,00	10,00	
CAPITAL SOCIAL	219 073 806	185 820	219 259 626	219 073 806	185 820	219 259 626

Le dividende versé aux actionnaires commanditaires en 2018 au titre de l'exercice 2017 représente un montant de 0,65€ par action ordinaire en circulation (hors actions propres). L'ANR par action ordinaire en circulation (actions propres déduites) s'élève à 21,74€ au 31 décembre 2018 (21,56€ au 31 décembre 2017).

NOTE 12 Provision *Carried Interest* commandité et porteurs d'actions B

La variation de la part revenant au commandité et aux porteurs d'actions B sur la période est expliquée ci-dessous :

	2018	2017
<i>(en euros)</i>		
Ouverture	29 694 928	44 010 653
Montant versé au cours de l'exercice	- 11 817 703	- 15 268 690
Part revenant au commandité et porteurs d'actions B sur le résultat de l'exercice	- 7 720 309	952 966
PART REVENANT AUX COMMANDITÉ ET PORTEURS D'ACTIONS B	10 156 916	29 694 928

La provision pour *carried interest* est en baisse du fait du versement du montant dû au titre de 2017 et de la baisse de valeur des participations ouvrant droit à *carried interest*.

NOTE 13 Provision *Carried Interest* des fonds Apax

Cette provision de 59,8M€ correspond aux plus-values latentes dues aux porteurs de parts de *carried interest* des fonds Apax France VIII-B, Apax France IX-B, Apax VIII LP et Apax IX LP respectivement pour 41,8M€, 6,6M€, 8,3M€ et 3M€ compte tenu de la performance de ces fonds. Ces dettes sont à plus d'un an.

NOTE 14 Dettes financières diverses courantes

Au 31 décembre 2018, ce poste est de 159,2M€. Il comprend les lignes de crédit des fonds Apax France IX-B pour 81,2M€, Apax France VIII-B pour 17,8M€, celles d'Altamir pour 33,3M€, celles d'Apax IX LP pour 24,8M€, celles d'Apax Development pour 1,5M€ et d'Apax Digital pour 0,5M€.

NOTE 15 Écarts de valorisation sur cessions de la période

(en euros)	31/12/2018	31/12/2017
Prix de cession	134 828 452	138 342 495
Juste valeur en début de période	145 363 074	135 635 898
IMPACT RÉSULTAT	- 10 534 622	2 706 597
dont écarts de valorisation sur cessions positifs	10 301 121	6 611 850
dont écarts de valorisation sur cessions négatifs	- 20 835 743	- 3 905 253

NOTE 16 Autres revenus du portefeuille

Les autres revenus du portefeuille se détaillent comme suit :

(en euros)	31/12/2018	31/12/2017
Intérêts et autres produits du portefeuille encaissés	205 919	287 969
Dividendes	549 786	1 244 859
TOTAL	755 706	1 532 827

NOTE 17 Achats et autres charges externes TTC

(en euros)	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016
Frais directs TTC ⁽¹⁾	9 708 894	10 021 152	9 196 977
Honoraires de gestion Altamir Gérance HT	6 121 679	6 331 491	5 791 549
TVA non récupérable sur les honoraires de gestion Altamir Gérance	1 224 336	1 266 298	1 158 310
Autres honoraires et charges TTC	2 362 879	2 423 363	2 247 118
■ dont refacturation des prestations comptables, financières & relations investisseurs	857 615	708 628	686 477
■ dont frais liés aux lignes de découvert	228 894	568 966	172 147
■ dont frais liés au portefeuille détenu en direct	- 140 348	- 58 986	133 184
Frais indirects TTC	13 948 001	15 120 717	11 772 021
Honoraires de gestion prélevés par Apax Partners SAS et Apax Partners LLP	10 198 808	11 153 958	8 188 840
Frais de fonctionnement des fonds gérés par Apax Partners SAS et Apax Partners LLP	3 749 193	3 966 759	3 583 181
TOTAL CHARGES ET ACHATS EXTERNES ⁽²⁾	23 656 896	25 141 871	20 968 997
Investissements aux coûts historiques	107 802 761	179 107 957	238 486 466
Base de facturation des fonds Apax	820 898 321	815 751 407	631 338 629
CAPITAUX ENGAGÉS ET INVESTIS	928 701 082	994 859 364	869 825 095

(1) ANR moyen entre N et N-1

1,23 %

1,27 %

1,25 %

(2) Moyenne des capitaux engagés et investis entre N et N-1

2,46 %

2,70 %

2,78 %

En 2018, les frais directs ont représenté 1,23 % de l'ANR moyen et les frais totaux 2,46 % des capitaux moyens souscrits et investis, contre respectivement 1,27 % et 2,70 % en 2017.

Les honoraires de gestion de 6,1M€ facturés par le gérant ont été calculés en application de l'article 17.1 des statuts de la Société. Ce montant est en diminution par rapport à l'exercice précédent. Cela est dû à l'augmentation des bases de déduction des fonds, principalement des fonds Apax France IX-B et Apax IX LP.

Les autres honoraires et charges de 2,4M€ comprennent - outre les trois postes détaillés dans le tableau ci-dessus - 1,3M€ d'honoraires juridiques, de commissariat aux comptes et de frais liés à la cotation. Leur montant est globalement stable sur les 3 dernières années.

Les frais indirects sont en baisse de 8 %, passant de 15,1M€ au 31 décembre 2017 à 13,9M€ au 31 décembre 2018. Cette variation s'explique par la baisse du taux des *management fees* d'Apax France VIII-B, ce dernier diminuant au 1^{er} juillet de chaque année.

NOTE 18 Autres produits

Ce poste correspond à la variation des intérêts moratoires relatifs au remboursement de la taxe de 3 % sur les dividendes, dont la comptabilisation était un événement spécifique à l'exercice 2017.

NOTE 19 Autres charges

Le solde de ce poste correspond aux jetons de présence versés en 2018.

NOTE 20 Produits financiers

Les produits financiers correspondent principalement à la variation de la plus-value latente du contrat de capitalisation Allianz, pour 217K€.

NOTE 21 Intérêts et charges assimilées

Ce poste correspond principalement aux intérêts sur les lignes de crédit et sur le découvert bancaire.

NOTE 22 Sensibilité

Altamir n'utilise pas d'instruments financiers dérivés pour se couvrir ou pour s'exposer aux risques de marchés (cours de bourse, taux, change et crédit).

information, la sensibilité à - 10 % des multiples de comparables des sociétés cotées se monte à 73,9M€.

22.1 RISQUES LIÉS AUX FLUCTUATIONS DES COURS DE BOURSE

Risques liés au cours de bourse des participations

Altamir détient, directement ou indirectement *via* des sociétés holdings, un certain nombre de titres cotés et peut donc être affectée par une éventuelle évolution négative des cours de bourse de ces valeurs. Une baisse des cours de bourse à un instant donné se traduirait comptablement par la baisse de la valorisation du portefeuille et de l'Actif Net Réévalué de la Société. Cette baisse serait enregistrée au compte de résultat par une perte sur la ligne « Variations de juste valeur du portefeuille ».

Enfin, une baisse des cours de bourse serait également susceptible d'impacter les plus-values ou moins-values réalisées lors des éventuelles cessions en bourse de ces valeurs par Altamir.

Les sociétés cotées au 31 décembre 2018 représentent 5,6 % du portefeuille (18 % au 31 décembre 2017). Il s'agit de titres de sociétés du portefeuille introduites en bourse ainsi que de LBO sur des sociétés cotées.

Une variation de 10 % à la baisse des cours de bourse de ces titres cotés aurait un impact de 9,4M€ sur la valorisation du portefeuille au 31 décembre 2018.

Par ailleurs, certains titres non cotés sont évalués en partie sur la base de multiples de comparables de sociétés cotées, et en partie sur des multiples de transactions privées récentes.

Néanmoins, la valeur finale des investissements va reposer sur des négociations de gré à gré, transactions non cotées par définition, où la position stratégique des sociétés ou leur capacité à générer du cash-flow prend le pas sur les comparables boursiers. Pour

L'exposition par devise du portefeuille est la suivante :

	31/12/2018		31/12/2017	
	Portefeuille d'investissement	Créances diverses	Portefeuille d'investissement	Créances diverses
	US Dollars (USD)	US Dollars (USD)	US Dollars (USD)	US Dollars (USD)
(en euros)				
Actifs	233 342 217		186 024 266	
Passifs				
Position nette avant gestion	233 342 217	0	186 024 266	0
Position hors bilan				
Position nette après gestion	233 342 217	0	186 024 266	0
IMPACT EN EUROS D'UNE VARIATION DU COURS DE CHANGE DE 10 %	23 334 222	0	18 602 427	0

22.2 RISQUES LIÉS AUX TAUX D'INTÉRÊT

Risques liés aux opérations de LBO

Dans le cadre des opérations avec effet de levier, Altamir est indirectement soumise au risque d'augmentation du coût de l'endettement et au risque de ne pas trouver de financement ou de ne pas pouvoir financer les nouvelles opérations envisagées à des conditions permettant une rentabilité satisfaisante.

Risques liés aux autres actifs et passifs financiers

Les actifs financiers comportant un taux sont représentés par des comptes courants ou des valeurs telles que des obligations émises par des sociétés entrant dans le portefeuille d'investissement. Ces actifs financiers sont supposés être remboursés ou convertis à l'échéance. Ils ne représentent donc pas de risque en termes de taux proprement dit.

Altamir n'a pas de passif financier significatif soumis au risque de taux.

22.3 RISQUE DE CHANGE

Altamir a pour objectif d'investir essentiellement en France ou dans la zone euro. Cependant, certains investissements qu'Altamir a réalisés, à aujourd'hui, sont libellés indirectement en devises, leur valeur est donc susceptible de varier en fonction des taux de change.

Au 31 décembre 2018, les seules valeurs d'actif exprimées en devises sont les titres et créances de 31 sociétés du portefeuille qui représentent 267,5M€ soit 26,7 % du portefeuille (212,7M€ soit 23,8 % du portefeuille au 31 décembre 2017).

	31/12/2018		31/12/2017	
	Portefeuille d'investissement	Créances diverses	Portefeuille d'investissement	Créances diverses
	Hong Kong Dollars (HKD)	Hong Kong Dollars (HKD)	Hong Kong Dollars (HKD)	Hong Kong Dollars (HKD)
<i>(en euros)</i>				
Actifs	3 570 401		4 413 099	
Passifs				
Position nette avant gestion	3 570 401	0	4 413 099	0
Position hors bilan				
Position nette après gestion	3 570 401	0	4 413 099	0
IMPACT EN EUROS D'UNE VARIATION DU COURS DE CHANGE DE 10 %	357 040	0	441 310	0

	31/12/2018		31/12/2017	
	Portefeuille d'investissement	Créances diverses	Portefeuille d'investissement	Créances diverses
	Roupie indienne (INR)	Roupie indienne (INR)	Roupie indienne (INR)	Roupie indienne (INR)
<i>(en euros)</i>				
Actifs	7 131 716		4 592 961	
Passifs				
Position nette avant gestion	7 131 716	0	4 592 961	0
Position hors bilan				
Position nette après gestion	7 131 716	0	4 592 961	0
IMPACT EN EUROS D'UNE VARIATION DU COURS DE CHANGE DE 10 %	713 172	0	459 296	0

	31/12/2018		31/12/2017	
	Portefeuille d'investissement	Créances diverses	Portefeuille d'investissement	Créances diverses
	Couronne norvégienne (NOK)	Couronne norvégienne (NOK)	Couronne norvégienne (NOK)	Couronne norvégienne (NOK)
<i>(en euros)</i>				
Actifs	4 142 109		4 300 822	
Passifs				
Position nette avant gestion	4 142 109	0	4 300 822	0
Position hors bilan				
Position nette après gestion	4 142 109	0	4 300 822	0
IMPACT EN EUROS D'UNE VARIATION DU COURS DE CHANGE DE 10 %	414 211	0	430 082	0

	31/12/2018		31/12/2017	
	Portefeuille d'investissement	Créances diverses	Portefeuille d'investissement	Créances diverses
	Livre Sterling (GBP)	Livre Sterling (GBP)	Livre Sterling (GBP)	Livre Sterling (GBP)
<i>(en euros)</i>				
Actifs	19 118 838		13 409 309	
Passifs				
Position nette avant gestion	19 118 838	0	13 409 309	0
Position hors bilan				
Position nette après gestion	19 118 838	0	13 409 309	0
IMPACT EN EUROS D'UNE VARIATION DU COURS DE CHANGE DE 10 %	1 911 884	0	1 340 931	0

Altamir n'effectue aucune couverture de change. L'effet change est pris en compte au moment des décisions d'investissement et de désinvestissement et donc dans le calcul de la rentabilité. Il est non significatif par rapport aux plus-values attendues sur les participations.

NOTE 23 Résultat par action

Le nombre moyen pondéré d'actions en circulation est déterminé en tenant compte de la neutralisation des actions propres.

Résultat par action normal	31/12/2018	31/12/2017
Numérateur (en euros)		
RÉSULTAT DE LA PÉRIODE ATTRIBUABLE AUX PORTEURS D' ACTIONS ORDINAIRES	30 306 225	20 888 547
Dénominateur		
Nombre d'actions en début de période	36 512 301	36 512 301
Effet des actions propres	- 28 542	- 18 572
Effet augmentation de capital		
NOMBRE MOYEN D' ACTIONS PONDÉRÉ SUR LA PÉRIODE (NORMAL)	36 483 759	36 493 729
Résultat par action (normal)	0,83	0,57
Résultat par action (dilué)	0,83	0,57

NOTE 24 Parties liées

En application de la norme IAS 24, les parties liées sont les suivantes :

24.1 ACTIONNAIRES

Amboise Partners SA en tant que conseil en investissement et Altamir Gérance, en tant que Gérant, ont facturé à la Société des honoraires pour un montant de 7 345 015€ TTC au 31 décembre 2018 (7 597 789€ TTC sur l'année 2017).

Le montant à payer au 31 décembre 2018 est de 1 489 781€ (104 808€ au 31 décembre 2017). Le montant à recevoir au 31 décembre 2018 est de 218 769€ (238 884€ au 31 décembre 2017).

(en euros)

	31/12/2018	31/12/2017
Compte de résultat		
Écarts de valorisation sur cessions de la période	- 17 146 481	- 4 205 167
Variations de juste valeur	42 508 985	22 852 148
Autres revenus du portefeuille	-	-
Bilan	31/12/2018	31/12/2017
Portefeuille de participations	408 615 831	394 829 400
Créances diverses	- 510	-

24.3 PRINCIPAUX DIRIGEANTS

Les jetons de présence versés en 2018 au titre de 2017 aux membres du Conseil de Surveillance s'élèvent à 288 000€.

NOTE 25 Passifs éventuels

Les passifs éventuels de la Société se présentent comme suit :

(en euros)	31/12/2018	31/12/2017
Obligations d'achats irrévocables (engagements d'investissements)	515 843	515 843
Autres obligations à long terme (garanties de passif et autres)	6 184 051	6 184 051
TOTAL	6 699 894	6 699 894
Engagements d'investissement d'Altamir dans Apax France VIII-B	6 887 068	16 877 068
Engagements d'investissement d'Altamir dans Apax France IX-B	150 161 880	228 681 131
Engagements d'investissement d'Altamir dans Apax IX LP	76 818 538	74 244 000
Engagements d'investissement d'Altamir dans Apax Digital	3 842 738	
Engagements d'investissement d'Altamir dans Apax Development	15 000 000	
TOTAL	259 410 117	326 502 093

Les tableaux ci-dessus présentent les engagements de souscription non encore appelés au 31 décembre 2018 et au 31 décembre 2017.

Altamir a un engagement de 276,7M€ dans le fonds Apax France VIII-B. Au 31 décembre 2018, le montant appelé était de 269,8M€.

Altamir a un engagement de 138M€ dans le fonds Apax IX LP. Au 31 décembre 2018, le montant appelé était de 61,2M€.

Altamir s'est engagée à investir un montant compris entre 226M€ et 306M€ dans le fonds Apax France IX-B. Au 31 décembre 2018, le montant appelé était de 155,7M€. Néanmoins, le montant investi, mais non appelé par le fonds car financé par recours à des lignes de crédit, était de 62,6M€.

Altamir s'est engagée à investir un montant de 4,3M€ dans le fonds Apax Digital. Au 31 décembre 2018, le montant appelé était de 0,4M€.

Altamir s'est engagée à investir un montant de 15M€ dans le fonds Apax Development. Au 31 décembre 2018 aucun montant n'a été appelé.

Par ailleurs ne sont pas incluses dans le tableau ci-dessus les distributions effectuées par les fonds qui peuvent être rappelées par la société de gestion pour faire face à des besoins de trésorerie des fonds, principalement pour les investissements complémentaires dans leur portefeuille.

Au 31 décembre 2018, les sommes distribuées pouvant être rappelées s'élèvent à 4,8M€ pour le fonds Apax VIII LP et 1,2M€ pour le fonds Apax IX LP.

Dans le cadre de la cession de Buy Way, Altamir a donné une garantie plafonnée à 15 % du prix de cession, soit 6 184 051€ pour faire face à toute réclamation de tiers et couvrir les déclarations des vendeurs ainsi que tout risque fiscal.

25.1 ENGAGEMENTS D'INVESTISSEMENTS EN DIRECT

Sociétés	Engagements au 31/12/2017	Investissements dans la période	Annulation des engagements au 31/12/18	Nouveaux engagements au 31/12/18	Engagements au 31/12/18
Titres cotés	0	0	0	0	0
Engagement d'investissement dans Turing Equity Co LP	515 843				515 843
Titres non cotés	515 843	0	0	0	515 843
TOTAL	515 843	0	0	0	515 843

25.2 GARANTIES DE PASSIF ET AUTRES ENGAGEMENTS

Garanties de Passif / Autres produits à recevoir

Néant.

Autres engagements hors bilan

Altamir réalise des opérations de capital-transmission avec effet de levier (LBO) au travers de sociétés holding d'acquisition.

Pour les sociétés cotées, l'endettement est garanti par tout ou partie des titres des sociétés sous-jacentes. Lorsque le cours de bourse de ces sociétés baisse et que sa moyenne sur une période donnée passe en dessous d'un certain seuil, les sociétés holdings sont appelées à répondre à des appels en collatéral ou appels de marge. Cela consiste à apporter des espèces mises sous séquestre en complément des titres donnés en garantie, pour maintenir le même niveau de sûretés rapporté au montant de l'emprunt (« clause d'arrosage »). En cas de défaut, les banques peuvent rendre tout ou partie de l'emprunt exigible. Ces appels en collatéral sont apportés par les actionnaires des sociétés holding, dont Altamir, à proportion de leur quote-part au capital. Ils n'ont aucun impact sur le résultat et l'ANR d'Altamir (les sociétés cotées sont valorisées au dernier cours de bourse de la période), mais mobilisent une partie de sa trésorerie. Inversement, lorsque le cours de bourse de ces sociétés remonte, le séquestre, sur tout ou partie des sommes apportées, est levé et ces appels remboursés.

En termes de sensibilité une baisse de 10 % et 20 % des moyennes de référence des cours de bourse de ces sociétés, par rapport au calcul effectué le 31 décembre 2018, entraînerait un appel en collatéral pour Altamir de respectivement 2M€ et 6,2M€.

Un engagement a été donné à certains managers des sociétés THOM Europe, Snacks Développement, Ciprés, Melita, InfoVista et AEB de racheter leurs actions et obligations en cas de départ. Ces engagements ne sont pas significatifs au 31 décembre 2018.

Une caution a été donnée par le Fonds Apax France IX-B à la Banque Transatlantique dans le cadre de l'investissement dans Sandaya pour le financement des acquisitions futures.

Un complément de prix pourrait être dû au vendeur de la société Marlink en fonction du multiple réalisé par les fonds Apax France VIII-B et Apax France IX-B lors de la cession.

Titres nantis

- Au profit de la banque Transatlantique : au 31 décembre 2018, 1 111 111 112 parts A du FPCI Apax France VIII-B ont été nanties en face d'une ligne de crédit pour un montant de 8M€, non utilisée au 31 décembre 2018. Les titres nantis couvrent 150 % des montants accordés sur la base de valorisation des parts du FPCI Apax France VIII-B au 31 décembre 2016.
- Au profit de la banque LCL (Pool bancaire avec LCL, BNP, Neuflyze OBC, HSBC et la Banque Palatine) : au 31 décembre 2018, 6 141 732 283 parts A du FPCI Apax France VIII-B et 1 part A du FPCI Apax France IX-B ont été nanties au profit du pool bancaire en face d'une ligne de crédit pour un montant de 52M€ utilisée au 31 décembre 2018 à hauteur de 33,3M€. Les titres nantis couvrent 150 % des montants accordés sur la base de valorisation des parts du FPCI Apax France VIII B au 31 décembre 2016.
- Au profit de la banque ABN AMRO : dans le cadre d'une ligne de crédit, le Fonds Apax France VIII-B a nanti la totalité des instruments financiers d'Amplitude qu'il détient au profit d'ABN AMRO.

3.1.7 HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

En application du décret n° 2008-1487 du 20/12/08, les honoraires des commissaires aux comptes se décomposent ainsi :

	Ernst & Young et Autres Membre du réseau Ernst & Young				RSM			
	Montant HT		%		Montant HT		%	
	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017
<i>(en milliers d'euros)</i>								
Audit								
Commissaire aux Comptes, certification, examen des comptes individuels et consolidés								
■ Émetteur	109 600	102 600	60 %	54 %	74 400	87 400	40 %	46 %
■ Filiales intégrées globalement	20 923	22 118	100 %	100 %				
Autres diligences et prestations directement liées à la mission du Commissaire aux Comptes								
■ Émetteur								
■ Filiales intégrées globalement								
SOUS-TOTAL	130 523	124 718	64 %	59 %	74 400	87 400	36 %	41 %
Autres prestations rendues par les réseaux aux filiales intégrées globalement								
Juridique, fiscal, social								
Autres	10 000	15 000	100 %	100 %				
SOUS-TOTAL								
TOTAL	140 523	139 718	65 %	62 %	74 400	87 400	35 %	38 %

3.2 RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS

À l'Assemblée Générale de la société Altamir,

OPINION

En exécution de la mission qui nous a été confiée par vos assemblées générales, nous avons effectué l'audit des comptes consolidés de la société Altamir relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2018, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

Nous certifions que les comptes consolidés sont, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine, à la fin de l'exercice, de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

L'opinion formulée ci-dessus est cohérente avec le contenu de notre rapport au comité d'audit.

FONDEMENT DE L'OPINION

RÉFÉRENTIEL D'AUDIT

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont indiquées dans la partie « Responsabilités des commissaires aux comptes relatives à l'audit des comptes consolidés » du présent rapport.

INDÉPENDANCE

Nous avons réalisé notre mission d'audit dans le respect des règles d'indépendance qui nous sont applicables, sur la période du 1^{er} janvier 2018 à la date d'émission de notre rapport, et notamment nous n'avons pas fourni de services interdits par l'article 5, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 537/2014 ou par le Code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes.

JUSTIFICATION DES APPRÉCIATIONS - POINTS CLÉS DE L'AUDIT

En application des dispositions des articles L. 823-9 et R. 823-7 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les points clés de l'audit relatifs aux risques d'anomalies significatives qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importants pour l'audit des comptes consolidés de l'exercice, ainsi que les réponses que nous avons apportées face à ces risques.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le contexte de l'audit des comptes consolidés pris dans leur ensemble et de la formation de notre opinion exprimée ci-avant. Nous n'exprimons pas d'opinion sur des éléments de ces comptes consolidés pris isolément.

VALORISATION DU PORTEFEUILLE D'INVESTISSEMENTS

Risque identifié	Notre réponse
<p>Au 31 décembre 2018, le portefeuille d'investissements s'élève à 998,9M€ soit 98 % du total bilan actif. Ce poste correspond aux instruments de capitaux propres, aux instruments en titres hybrides, aux instruments dérivés et aux prêts et créances comme indiqué dans la note 3.2 de l'annexe aux comptes consolidés. Les instruments de capitaux propres, les instruments en titres hybrides et les instruments dérivés sont comptabilisés à leur juste valeur. Les prêts et les créances sont quant à eux valorisés au coût amorti.</p> <p>Compte tenu de leur importance significative dans les comptes consolidés, de la complexité des modèles utilisés, de leur sensibilité aux variations de données, aux hypothèses sur lesquelles se fondent les estimations, et du jugement nécessaire à l'appréciation de la juste valeur, nous avons considéré que la valorisation du portefeuille d'investissements était un point clé de l'audit.</p>	<p>Nous avons pris connaissance des procédures définies par le gérant de votre société et les gérants des Fonds Professionnels de Capital Investissement pour la détermination de la juste valeur du portefeuille d'investissements.</p> <p>Dans le cadre de notre audit des comptes consolidés, et avec l'aide de nos experts en évaluation, nos travaux sur les principaux fonds/investissements ont notamment consisté à :</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ examiner la documentation contractuelle propre à chaque investissement ; ■ contrôler que la méthode d'évaluation retenue pour les principales lignes du portefeuille d'investissements est adaptée ; ■ contrôler, sur la base des informations qui nous ont été communiquées, que l'estimation de ces valeurs est fondée notamment sur des données et des hypothèses chiffrées qui sont en ligne avec les données de marché et/ou macro-économiques disponibles en date de clôture ; ■ tester par sondages l'exactitude arithmétique des calculs des justes valeurs retenues par la société. <p>Nous avons par ailleurs examiné le caractère approprié des informations présentées dans la note 7 de l'annexe aux comptes consolidés.</p>

3

RESPECT DU STATUT DE SOCIÉTÉ DE CAPITAL-RISQUE

Risque identifié	Notre réponse
<p>Votre société a opté pour le régime des sociétés de capital-risque (SCR) qui lui confère un cadre juridique et fiscal spécifique, adapté à son objet social qui est la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières. Le régime SCR n'est accordé qu'aux sociétés qui satisfont parfaitement à certaines conditions réglementaires cumulatives.</p> <p>Compte tenu des conditions très restrictives du statut de SCR (notamment la limitation de l'endettement et l'éligibilité des investissements comme indiqué dans la note 3.2.4 de l'annexe aux comptes consolidés) dont le non-respect supprimerait l'exonération fiscale dont bénéficie la société, nous avons considéré le non-respect des conditions réglementaires du régime fiscal de SCR comme un point clé de l'audit.</p>	<p>Nous avons, à partir de discussions avec la direction, pris connaissance des procédures mises en place par le gérant pour identifier les évolutions réglementaires relatives au statut de SCR et pour suivre le correct respect des conditions par la société.</p> <p>Nos travaux ont consisté à examiner l'analyse faite par la société au titre du respect des critères d'éligibilité au statut fiscal de SCR, avec l'aide de nos experts en fiscalité.</p>

VÉRIFICATIONS SPÉCIFIQUES

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par les textes légaux et réglementaires des informations relatives au groupe, données dans le rapport de gestion du gérant.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes consolidés.

INFORMATIONS RÉSULTANT D'AUTRES OBLIGATIONS LÉGALES ET RÉGLEMENTAIRES

DÉSIGNATION DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Le cabinet ERNST & YOUNG et Autres a été nommé commissaire aux comptes par l'assemblée générale du 22 avril 1999. Le cabinet COREVISE, précédemment commissaire aux comptes suppléant, a succédé au cours de l'exercice 2013 au cabinet CFA titulaire démissionnaire.

Au 31 décembre 2018, le cabinet COREVISE était dans la sixième année de sa mission sans interruption et le cabinet ERNST & YOUNG et Autres dans la vingtième année.

Antérieurement au cabinet ERNST & YOUNG et Autres (anciennement dénommé Barbier Frinault et Autres), le cabinet Barbier Frinault et Associés était commissaire aux comptes depuis 1993, date de constitution de la société.

RESPONSABILITÉS DE LA DIRECTION ET DES PERSONNES CONSTITUANT LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE RELATIVES AUX COMPTES CONSOLIDÉS

Il appartient à la direction d'établir des comptes consolidés présentant une image fidèle conformément au référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne ainsi que de mettre en place le contrôle interne qu'elle estime nécessaire à l'établissement de comptes consolidés ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Lors de l'établissement des comptes consolidés, il incombe à la direction d'évaluer la capacité de la société à poursuivre son exploitation, de présenter dans ces comptes, le cas échéant, les informations nécessaires relatives à la continuité d'exploitation et d'appliquer la convention comptable de continuité d'exploitation, sauf s'il est prévu de liquider la société ou de cesser son activité.

Il incombe au comité d'audit de suivre le processus d'élaboration de l'information financière et de suivre l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques, ainsi que le cas échéant de l'audit interne, en ce qui concerne les procédures relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Les comptes consolidés ont été arrêtés par le gérant.

RESPONSABILITÉS DES COMMISSAIRES AUX COMPTES RELATIVES À L'AUDIT DES COMPTES CONSOLIDÉS

OBJECTIF ET DÉMARCHÉ D'AUDIT

Il nous appartient d'établir un rapport sur les comptes consolidés. Notre objectif est d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, sans toutefois garantir qu'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel permet de systématiquement détecter toute anomalie significative. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et sont considérées comme significatives lorsque l'on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'elles puissent, prises individuellement ou en cumulé, influencer les décisions économiques que les utilisateurs des comptes prennent en se fondant sur ceux-ci.

Comme précisé par l'article L. 823-10-1 du Code de commerce, notre mission de certification des comptes ne consiste pas à garantir la viabilité ou la qualité de la gestion de votre société.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, le commissaire aux comptes exerce son jugement professionnel tout au long de cet audit. En outre :

- il identifie et évalue les risques que les comptes consolidés comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, définit et met en œuvre des procédures d'audit face à ces risques, et recueille des éléments qu'il estime suffisants et appropriés pour fonder son opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative provenant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- il prend connaissance du contrôle interne pertinent pour l'audit afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne ;
- il apprécie le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, ainsi que les informations les concernant fournies dans les comptes consolidés ;
- il apprécie le caractère approprié de l'application par la direction de la convention comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments collectés, l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou à des circonstances susceptibles de mettre en cause la capacité de la société à poursuivre son exploitation. Cette appréciation s'appuie sur les éléments collectés jusqu'à la date de son rapport, étant toutefois rappelé que des circonstances ou événements ultérieurs pourraient mettre en cause la continuité d'exploitation. S'il conclut à l'existence d'une incertitude significative, il attire l'attention des lecteurs de son rapport sur les informations fournies dans les comptes consolidés au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas fournies ou ne sont pas pertinentes, il formule une certification avec réserve ou un refus de certifier ;
- il apprécie la présentation d'ensemble des comptes consolidés et évalue si les comptes consolidés reflètent les opérations et événements sous-jacents de manière à en donner une image fidèle ;
- concernant l'information financière des personnes ou entités comprises dans le périmètre de consolidation, il collecte des éléments qu'il estime suffisants et appropriés pour exprimer une opinion sur les comptes consolidés. Il est responsable de la direction, de la supervision et de la réalisation de l'audit des comptes consolidés ainsi que de l'opinion exprimée sur ces comptes.

RAPPORT AU COMITÉ D'AUDIT

Nous remettons au comité d'audit un rapport qui présente notamment l'étendue des travaux d'audit et le programme de travail mis en œuvre, ainsi que les conclusions découlant de nos travaux. Nous portons également à sa connaissance, le cas échéant, les faiblesses significatives du contrôle interne que nous avons identifiées pour ce qui concerne les procédures relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Parmi les éléments communiqués dans le rapport au comité d'audit figurent les risques d'anomalies significatives, que nous jugeons avoir été les plus importants pour l'audit des comptes consolidés de l'exercice et qui constituent de ce fait les points clés de l'audit, qu'il nous appartient de décrire dans le présent rapport.

Nous fournissons également au comité d'audit la déclaration prévue par l'article 6 du règlement (UE) n° 537-2014 confirmant notre indépendance, au sens des règles applicables en France telles qu'elles sont fixées notamment par les articles L. 822-10 à L. 822-14 du Code de commerce et dans le Code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes. Le cas échéant, nous nous entretenons avec le comité d'audit des risques pesant sur notre indépendance et des mesures de sauvegarde appliquées.

Paris et Paris-La Défense, le 8 avril 2019
Les Commissaires aux Comptes

COREVISE
Fabien Cregut

ERNST & YOUNG et Autres
Henri-Pierre Navas
Marie Le Treut

3.3 COMPTES ANNUELS ET ANNEXES

3.3.1 BILAN ACTIF AU 31 DÉCEMBRE 2018

(en euros)	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018		
			Brut	Amortissements Provisions	Net
Capital souscrit non appelé					
Actif immobilisé					
Immobilisations incorporelles					
Frais d'établissement	0	0	0	0	0
Concessions, brevets et marques	0	0	0	0	0
Immobilisations corporelles					
Mobilier et matériel de bureau	0	0	0	0	0
Matériel de transport	0	0	0	0	0
Installations et agencements	0	0	0	0	0
Immobilisations financières nettes					
Titres immobilisés de l'Activité du Portefeuille	291 021 760	456 605 421	569 099 202	2 535 558	566 563 645
Autres TIAP	0	0	0	0	0
Créances rattachées aux TIAP	0	0	0	0	0
Titres de participations	182 730 261	136 693 791	74 319 216	12 683 885	61 635 330
Créances rattachées aux TP	33 816 815	24 222 622	33 483 545	0	33 483 545
Autres créances	0	0	35 877 805	35 877 805	0
Autres immobilisations financières	902 883	988 502	972 434	68 878	903 556
TOTAL (I)	508 471 719	618 510 336	713 752 202	51 166 127	662 586 075
Actif circulant					
Créances diverses	2 404 069	11 298 183	14 877 798	0	14 374 212
Valeurs mobilières de placement	20 000 376	15 000 000	15 000 000	0	15 000 000
Disponibilités	47 377 625	1 336 831	4 849 303	0	4 849 303
TOTAL (II)	69 782 069	27 635 013	34 727 101	0	34 223 515
Frais d'émission des ORA					
Charges constatées d'avance	38 840	31 401	33 764		33 764
Écarts de conversion d'actif	0	0	0		0
TOTAL (III)	38 840	31 401	33 764		33 764
TOTAL ACTIF (I)+(II)+(III)	578 292 628	646 176 750	748 513 068	51 166 127	696 843 354
Engagements donnés :					
Engag. Complémentaires	0	0			0
Engag. Nouveaux investissements	172 514	515 843			515 843
Autres engagements	457 183 633	325 986 250			258 894 274

3.3.2 BILAN PASSIF AU 31 DÉCEMBRE 2018

(en euros)	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
Capitaux propres			
Capital	219 259 626	219 259 626	219 259 626
Primes	107 760 744	107 760 744	107 760 744
Réserves	163 357 778	203 687 546	238 023 476
Report à nouveau	62 468	74 108	91 324
Résultat de l'exercice	79 331 454	69 886 629	11 139 091
TOTAL (I)	569 772 069	600 668 652	576 274 260
Provision pour risques et charges	8 182 587	11 519 867	15 366 790
TOTAL (II)	8 182 587	11 519 867	15 366 790
Dettes			
Dettes financières divers	33 796	9 062 567	33 422 027
Dettes sur immobilisations	0	0	0
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	302 875	189 181	1 760 268
Dettes fiscales et sociales	0	0	0
Autres dettes	1 301	24 736 484	70 020 010
TOTAL (III)	337 972	33 988 231	105 202 304
TOTAL PASSIF (I)+(II)+(III)	578 292 628	646 176 750	696 843 354

3.3.3 COMPTE DE RÉSULTAT AU 31 DÉCEMBRE 2018

(en euros)	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
1. Opérations et revenus			
Commissions et courtages			
Produits financiers			
Produits des placements de trésorerie	1 135 629	253 251	217 157
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement	6	0	0
Autres produits financiers	0	0	0
Reprise de provisions	0	0	0
Autres produits	0	2	0
Transferts de charges	0	0	0
Charges d'exploitation			
Achats et autres charges extérieures	9 196 977	10 021 152	9 708 894
Salaires et charges sociales	0	0	0
Impôts, taxes et versements assimilés	787 537	1 169 950	161
Dotations aux amortissements et aux provisions	0	0	0
Charges financières			
Intérêts et charges assimilées	201 402	15 309	788 586
Charge nette sur cessions des valeurs mobilières de placement	0	0	0
Dotations aux provisions pour dépréciation	0	0	0
Autres charges financières	0	0	0
Autres charges	260 000	249 972	288 000
RÉSULTAT DES OPÉRATIONS EN REVENUS (AVANT IS)	- 9 310 280	- 11 203 130	- 10 568 484
2. Opérations en capital			
Produits			
Plus-values de cessions de titres immobilisés	79 065 995	85 346 176	41 471 603
Reprises de provisions	24 320 264	40 317 027	19 053 941
Autres produits	6 956 912	9 267 306	8 590 768
Charges			
Moins-values de cessions de titres immobilisés	2 572 022	6 111 364	20 041 750
Dotation aux provisions pour dépréciation	17 567 809	10 668 300	24 102 534
Autres charges	1 607 442	40 152 230	3 200 677
RÉSULTAT DES OPÉRATIONS EN CAPITAL	88 595 898	77 998 616	21 771 352
Produits exceptionnels	97 912	3 133 599	84 777
Charges exceptionnelles	52 077	42 456	148 554
Impôt sur les sociétés			
RÉSULTAT NET TOTAL	79 331 454	69 886 629	11 139 091

3.3.4 ANNEXE DES COMPTES ANNUELS SOCIAUX AU 31 DÉCEMBRE 2018

SOMMAIRE

NOTE 1	Activité et événements importants de l'exercice	137	NOTE 3	Notes relatives à certains postes du compte de résultat	144
NOTE 2	Règles et méthodes comptables	139	NOTE 4	Autres Informations	146

3

NOTE 1 Activité et événements importants de l'exercice

Altamir est une société en commandite par actions (SCA) régie par les articles L. 226.1 à L. 226.14 du Code de Commerce. Elle a pour activité principale la prise de participations dans toutes sociétés. La Société a opté pour le régime des Sociétés de Capital Risque (SCR) à compter de l'exercice 1996.

La Société investit, depuis 2011, principalement au travers des fonds gérés par les sociétés de gestion Apax Partners SAS et Apax Partners LLP. Occasionnellement, elle co-investit en direct avec ces fonds. D'autre part, la société peut réaliser des investissements complémentaires en direct dans son portefeuille historique.

1.1 ACTIVITÉ SUR 2018

1.1.1 Investissements et cessions

La Société a investi 114,7M€. Le volume des cessions et revenus s'élève à 136,3M€ au cours de l'exercice.

Sociétés / Fonds (en euros)	Montants investis	Cessions et revenus
Titres non cotés		
Apax France VIII-B	9 990 000	19 607 405
Apax France IX-B	78 519 251	
Apax VIII LP	3 865 468	21 285 273
Apax IX LP	- 2 574 538	1 234 832
Apax Digital	430 767	
Phénix (Marlink)	4 263 402	
THOM Europe		4 675 720
GFI Informatique		12 758 420
Groupe Royer		2 162 459
Equalliance		1 822 647
Buy Way		2 329 115
Snacks Développement		71 222
SOUS-TOTAL	94 494 350	65 947 093
Titres Cotés		
Albioma		8 535 274
Financière Hélios / Albioma		61 825 459
Altrafin Participations	20 229 841	
SOUS-TOTAL	20 229 841	70 360 732
TOTAL	114 724 191	136 307 825

IMPACT DES CESSIONS SUR LE RÉSULTAT

Sociétés en global (en euros)	Prix de cession	Plus-value	Moins-value	Reprises de provision	Impact sur le résultat
Titres non cotés					
Cession totale	23 899 948	16 804 029	18 067 942	18 191 544	16 927 631
Cession partielle	3 558 444	6 941 850	7 754		6 934 096
Titres cotés					
Cession totale	12 689 675	4 376 989	0		4 376 989
Cession partielle	70 842 732	13 348 735	1 966 054		11 382 681
TOTAL	110 990 799	41 471 603	20 041 750	18 191 544 *	39 621 398

* Les reprises de provisions ci-dessus ne comprennent pas les reprises sur intérêts courus et la reprise de la provision sur Apia Cipres, soit 862 396€.

1.1.2 Autres événements

Altamir dispose de lignes de crédit court terme à hauteur de 60M€. Rappelons qu'Altamir étant une SCR, son endettement est limité à 10 % de la situation nette comptable, soit 57,6M€ au 31 décembre 2018. À cette même date, les lignes de crédit sont utilisées à hauteur de 33,3M€.

1.2 ÉVÉNEMENTS INTERVENUS DEPUIS LE 31 DÉCEMBRE 2018

Quatre opérations finalisées après le 31 décembre devraient générer environ 184M€ de produits de cession :

- Apax Partners SAS a signé un accord portant sur la cession à la société de *Private Equity* Cinven du groupe INSEEC U. qui était détenu via le fonds Apax France VIII ;
- Apax Partners LLP a signé avec KKR un accord de principe en vue de la cession de la société Exact Software, qui était détenue via le fonds Apax VIII LP ;
- Apax Partners LLP a signé un accord portant sur la cession d'Assured Partners à un consortium mené par la société de private equity américaine GTCR. Apax Partners LLP, qui détenait Assured Partners via le fonds Apax VIII LP, restera actionnaire

minoritaire de la société en co-investissant aux côtés de GTCR via le fonds Apax IX LP ;

- Apax Partners SAS a finalisé le refinancement de Marlink, ce qui permet d'optimiser les conditions de financement de la société et de verser un dividende à ses actionnaires.

Deux opérations ont été annoncées après le 31 décembre pour un montant global estimé à 15M€ environ, qui inclut :

- l'investissement dans Assured Partners via le fonds Apax IX LP ;
- l'acquisition par Apax Partners LLP, via le fonds Apax IX LP, d'une participation significative dans la société Fractal Analytics. Basée à Mumbai (Inde) Fractal fournit à ses clients des solutions d'aide à la décision basées sur l'analyse des données et l'intelligence artificielle.

1.3 DISTRIBUTION DE DIVIDENDES

Le dividende versé aux actionnaires commanditaires en 2018 au titre de l'exercice 2017 a représenté un montant de 0,65€ par action ordinaire en circulation (hors actions propres), soit un total de 23 732 995,65€. Par ailleurs, un dividende statutaire de 1 181 770,00€ a été versé à l'associé commandité et de 10 635 933,00€ aux porteurs d'actions B au titre de l'exercice 2017. Le montant total ainsi distribué au titre de l'exercice 2017 s'élève à 35 550 698,65€.

1.4 OPÉRATIONS SUR LE CAPITAL

(en milliers d'euros)	Capital social	Primes	Réserves	Report à Nouveau	Résultat de l'exercice	Total
Capitaux propres au 31/12/17	219 260	107 761	203 688	74	69 887	600,669
Résultat année 2018					11 139	11 139
Affectation du résultat 2017			34 336		- 69 887	- 35 551
Affectation du résultat 2017 actions auto-détenues				17		17
SITUATION FINALE AU 31/12/18	219 260	107 761	238 023	91	11 139	576 274

	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
Nombre d'actions ordinaires	36 512 301	36 512 301	36 512 301 ⁽¹⁾
Valeur nominale des actions ordinaires	6	6	6
Montant (en euros)	219 073 806	219 073 806	219 073 806
Nombre d'actions de préférence B	18 582	18 582	18 582 ⁽²⁾
Valeur nominale des actions de préférence B	10	10	10
Montant (en euros)	185 820	185 820	185 820
TOTAL	219 259 626	219 259 626	219 259 626

(1) Dont 40 000 auto-détenues par Altamir au 31 décembre 2018.

(2) Dont 12 164 auto-détenues par Altamir au 31 décembre 2018.

NOTE 2 Règles et méthodes comptables

Les comptes annuels sont présentés conformément aux dispositions législatives et réglementaires actuellement en vigueur en France et en particulier préconisées par le Plan Comptable Général, conformément au règlement de l'ANC N° 2016-07, homologué par arrêté du 26 décembre 2016.

2.1 IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES

(Titres immobilisés de l'activité du portefeuille et Titres de participations)

2.1.1 Titres immobilisés de l'activité du portefeuille (TIAP)

Les TIAP correspondent aux investissements dans les fonds Apax France VIII-B, Apax France IX-B, Apax VIII LP, Apax IX LP, Phénix, Apia Vista, Apia Ciprés, Apax Digital & Apax Development. Au 31 décembre 2018, une dépréciation a été comptabilisée pour le FPCI Apia Vista (2,5M€).

2.1.2 Méthode de suivi et de dépréciation des participations en comptabilité

Conformément à la réglementation comptable des sociétés commerciales, les titres de participation (TP), les TIAP et les créances rattachées aux titres de participation sont comptabilisés à leur valeur d'acquisition. Ils peuvent donner lieu à dépréciation, mais pas à réévaluation. Le gérant effectue une revue des titres cotés et non cotés lors de chaque clôture et arrêté semestriel. Lorsque la valeur d'inventaire du titre de l'activité de portefeuille, du titre de participation ou de la créance rattachée est inférieure à sa valeur d'acquisition, une provision pour dépréciation est constituée du montant de la différence. Les valeurs d'inventaire correspondent ainsi à la valeur d'inventaire pour les TIAP et la valeur d'utilité pour les TP et les créances rattachées.

La provision pour dépréciation des titres et des créances rattachées aux TP s'élève au 31 décembre 2018 à 12,7M€.

Les sorties sont calculées sur la base du premier entré, premier sorti.

Les créances en devises sur sociétés étrangères sont évaluées au taux de change à la date de clôture des comptes. Une provision pour risques et charges est constatée en cas de baisse de la devise concernée par rapport à l'euro. Cette règle s'applique tant en valeur comptable qu'en valeur estimée.

2.1.3 Méthode de calcul de la valeur d'inventaire

TITRES CLASSÉS EN CATÉGORIE 1

Il s'agit des sociétés dont les titres sont cotés sur un marché actif (« cotées »).

Les titres des sociétés cotées sont évalués au dernier cours de bourse.

TITRES CLASSÉS EN CATÉGORIE 2

Il s'agit de sociétés dont les titres ne sont pas cotés sur un marché actif (« non cotées »), mais dont la valorisation se réfère à des données observables directement ou indirectement ; les données observables étant des données qui sont élaborées à l'aide des données de marché, par exemple les informations publiées sur des événements ou des transactions réelles, et qui reflètent les hypothèses que les participants de marché utiliseraient pour fixer le prix de l'actif ou du passif.

Un ajustement apporté à une donnée de niveau 2 ayant un impact significatif sur la juste valeur peut aboutir à une juste valeur classée au niveau 3 s'il fait appel à des données non observables.

TITRES CLASSÉS EN CATÉGORIE 3

Il s'agit également de sociétés dont les titres ne sont pas cotés sur un marché actif (« non cotées »), et dont la valorisation se réfère à des données non observables.

2.1.4 Méthode de calcul de la valeur d'inventaire pour les Titres Immobilisés de l'Activité de Portefeuille

La valeur d'inventaire des TIAP correspond à la somme pour chaque fonds en portefeuille, des capitaux apportés, diminuée le cas échéant des provisions constatées sur chaque fonds.

2.2 AUTRES CRÉANCES

Ce compte correspond aux intérêts courus sur titres de participations.

La Société a constaté que ces produits étaient généralement inclus dans le prix d'acquisition par des tiers et non payés par la société débitrice. Ils sont donc dorénavant compris dans la valorisation des sociétés. C'est pourquoi dans un premier temps ils sont comptabilisés en produits financiers à recevoir puis dépréciés à 100 %.

2.3 AUTRES IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES

La Société a donné un mandat à ODDO BHF pour intervenir pour son compte sur le marché Eurolist B d'Euronext à Paris afin d'assurer l'animation du marché secondaire et la liquidité de l'action. Le compte d'immobilisations financières comprend au 31 décembre 2018, 40 000 actions pour un montant de 574,5K€ et 182,7K€ en trésorerie et équivalents de trésorerie.

Une provision de 69K€ été constatée au 31 décembre 2018.

S'ajoutent également 12 164 actions B rachetées par Altamir en 2015 pour 122K€ (10€ de valeur nominale unitaire).

Ce compte comprend également 93,6K€ correspondant à une provision versée dans le cadre d'une procédure judiciaire en cours.

2.4 TITRES DE PARTICIPATIONS ET TITRES IMMOBILISÉS DE L'ACTIVITÉ DU PORTEFEUILLE

Exercice au 31/12/2018 (en milliers d'euros)	Montant à l'ouverture de l'exercice			Montant au 31 décembre 2018		
	Valeur comptable brute	Valeur comptable nette	Valeur estimative	Valeur comptable brute	Valeur comptable nette	Valeur estimative
Fractions du portefeuille évaluées :						
■ au coût de revient	0	0	0	0	0	0
■ à une valorisation inférieure au coût de revient						
■ sur la base du cours de bourse	68 768	68 768	115 732	18 716	6 032	6 032
■ d'après la situation nette						
■ d'après la situation nette réestimée						
(Fonds : parts A)	456 602	456 593	640 221	569 086	566 550	873 931
(Fonds parts E et B)	13	13	0	13	13	0
■ d'après une valeur de rendement ou de rentabilité	65 887	65 887	111 997	55 604	55 604	85 246
■ d'après d'autres méthodes	20 230	2 039	2 039	0	0	0
TOTAL	611 500	593 299	869 989	643 418	628 199	965 208
Total créances rattachées	24 223	24 223	24 585	33 484	33 484	33 706
TOTAL DU PORTEFEUILLE	635 722	617 522	894 574	676 902	661 683	998 914
Provisions comptables	18 200			15 219		
Plus-values latentes non comptabilisées		277 052*			337 231*	

* Les plus-values latentes non comptabilisées comprennent celles liées aux investissements dans les fonds Apax France VIII-B, Apax France IX-B, Apax VIII LP, Apax IX LP, Apia Vista, Phénix, Apia Cipres, Apax Digital et Apax Development. Ces fonds ayant recours à des lignes de crédit au 31 décembre 2018, les montants ayant servi à financer ces investissements n'ont pas tous été versés par Altamir et ne sont donc pas compris dans les valeurs comptable brute et valeur comptable nette alors que la valeur d'inventaire comprend la valorisation de ces investissements financés par les lignes de crédit.

VARIATION DE LA VALEUR DU PORTEFEUILLE (EN VALEUR NETTE COMPTABLE ET EN VALEUR ESTIMATIVE)

Mouvements de l'exercice (en milliers d'euros)	Valeur du portefeuille	
	Valeur nette comptable	Valeur d'inventaire
Montant à l'ouverture de l'exercice	617 522	894 574
Acquisitions de l'exercice ⁽¹⁾	131 782	170 432
Cessions de l'exercice ⁽²⁾	- 90 603	- 134 828
Reprise de dépréciation sur titres cédés		
Plus-values sur cessions de titres		
■ détenus au début de l'exercice		
■ acquis dans l'exercice		- 10 535
Variation de la provision pour dépréciation du portefeuille	2 981	
Autres variations de plus-values latentes		
■ sur titres acquis dans l'exercice		
■ sur titres acquis antérieurement		79 271
Distribution par les sociétés du portefeuille		
MONTANT À LA CLÔTURE	661 683	998 914

(1) Le montant indiqué à la ligne « acquisitions de l'exercice » correspond, pour la colonne « valeur nette comptable », aux acquisitions d'Altamir et à la différence entre les appels de capitaux et les distributions des fonds au travers desquels Altamir investit, et pour la colonne « valeur d'inventaire » au montant total des investissements réalisés par Altamir et l'ensemble des fonds au travers desquels Altamir investit.

(2) Le montant indiqué à la ligne « cession de l'exercice » correspond, pour la colonne « valeur nette comptable », à la valeur comptable des éléments d'actifs cédés et pour la colonne « valeur d'inventaire » à leur prix de cession.

ANALYSE DE LA VARIATION DES PROVISIONS SUR TITRES DE PARTICIPATIONS ET CRÉANCES RATTACHÉES

(en milliers d'euros)	31/12/2016	31/12/2017	Dotations	Rep. Prov sur cession	Autres Rep. Prov	31/12/2018
PROVISION	21 939	18 192	12 684	0	18 192	12 684

Les reprises de provisions sont principalement liées à la cession des titres groupe Royer.

ÉVOLUTION DE LA PLUS-VALUE LATENTE NON ENREGISTRÉE DANS LES COMPTES ANNUELS

(en milliers d'euros)	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
VALEUR ESTIMATIVE	367 014	277 052	337 231

2.5 AUTRES CRÉANCES**TABLEAU DE VARIATION DES INTÉRÊTS COURUS BRUTS**

(en milliers d'euros)	31/12/2016	31/12/2017	Augmentations	Diminutions	31/12/2018
INTÉRÊTS COURUS SUR CRÉANCES RATTACHÉES AUX TP	56 885	31 695	5 036	853	35 878

TABLEAU DE VARIATION DE PROVISIONS SUR INTÉRÊTS COURUS

(en milliers d'euros)	31/12/2016	31/12/2017	Augmentations	Diminutions	31/12/2018
PROVISIONS INTÉRÊTS COURUS SUR CRÉANCES RATTACHÉES AUX TP	56 885	31 695	5 036	853	35 878

Les intérêts courus sont totalement dépréciés sur les obligations convertibles ou titres équivalents. En effet, la société a constaté que ces produits étaient généralement inclus dans le prix d'acquisition par des tiers et non payés directement par la société débitrice.

2.6 CRÉANCES DIVERSES

Les créances diverses se composent de 2 éléments principaux :

- une créance vis-à-vis des fonds en portefeuille sur l'ensemble des frais facturés par ces derniers. En effet, à la clôture de l'exercice, l'ensemble des frais réglés aux différents fonds est supérieur à la quote-part de frais qui aurait dû être supportée à date, soit 14,2M€ ;
- des avoirs à recevoir sur des frais de l'exercice, pour un total de 219K€.

2.7 DISPONIBILITÉS

Il y a 4,8M€ de disponibilités au 31 décembre 2018.

2.8 TITRES DE PLACEMENTS**2.8.1 Valeurs brutes**

Les titres de placements sont valorisés au coût historique. Les plus-values de cessions sont calculées par différence entre le prix de vente et le prix d'achat moyen pondéré. La Société ne matérialise pas de plus-values latentes en comptabilité. Cependant sont comptabilisés en intérêt courus à recevoir les intérêts non échus au 31 décembre 2018, sur les certificats de dépôt, les dépôts à terme, les titres de créances négociables et les contrats de capitalisation.

Les autres valeurs mobilières correspondent à un contrat de capitalisation Allianz pour 15M€.

Au 31 décembre 2018, la plus-value latente sur ces titres de placement est de 1,3M€.

À la clôture de l'exercice, aucune dépréciation sur les titres de placement n'a été comptabilisée.

INVENTAIRE DES TITRES DE PLACEMENTS

	Quantité	Prix unitaire en euros	Valeur comptable (en milliers d'euros)	Valeur de marché au 31/12/2018 en milliers d'euros
Autres valeurs mobilières				
Allianz	1		15 000	16 303

2.8.2 Provisions pour dépréciation sur titres de placements

Aucune provision n'a été comptabilisée au 31 décembre 2018.

2.9 CHARGES CONSTATÉES D'AVANCE

(en milliers d'euros)	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
Charges constatées d'avance	39	31	34

Elles sont constituées principalement de charges de publicité, d'assurances et d'honoraires.

2.10 PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES

La provision pour risques et charges correspond au carried potentiel sur les fonds Apax France VIII-B pour 11,3M€ et Apax VIII LP pour 4,1M€.

2.11 DETTES FINANCIÈRES DIVERSES

(en milliers d'euros)	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
Dettes financières diverses	34	9 063	33 422
TOTAL	34	9 063	33 422

Il s'agit principalement d'un tirage d'une ligne de crédit pour 33,3M€.

2.12 DETTES FOURNISSEURS ET COMPTES RATTACHÉS, DETTES FISCALES ET SOCIALES ET AUTRES DETTES

(en milliers d'euros)	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
Dettes fournisseurs	303	189	1 760
Dettes fiscales et sociales	0	0	0
Autres dettes	1	24 736	70 020
TOTAL	304	24 926	71 780

Les dettes fournisseurs (1 760K€) correspondent principalement à des factures non parvenues concernant des honoraires à payer à la gérance, aux avocats, commissaires aux comptes et à des prestations de service.

Les autres dettes sont liées aux derniers investissements réalisés par les fonds Apax pour lesquels les appels de capitaux ne sont pas encore intervenus.

Toutes ces dettes sont à moins d'un an.

2.13 ENGAGEMENTS HORS BILAN

TABLEAU RÉCAPITULATIF DES OBLIGATIONS ET ENGAGEMENTS

Obligations contractuelles	Total 31/12/2017	Total 31/12/2018	Paiements dus par période		
			À moins d'un an	De un à cinq ans	À plus de cinq ans
Obligations en matière de location-financement					
Contrats de location simple					
Obligations d'achats irrévocables (engagements d'investissements)					
Autres obligations à long terme (garanties de passif et autres)	326 502 093	259 410 117	106 263 727	153 146 391	
TOTAL	326 502 093	259 410 117	106 263 727	153 146 391	0

La présentation ci-dessus mentionne l'ensemble des engagements hors bilan selon les normes comptables en vigueur.

Obligations d'achats irrévocables (engagements d'investissements)

TABLEAU DE SUIVI DES ENGAGEMENTS À INVESTIR

Sociétés	Engagements au 31/12/2017	Investissements dans la période	Annulation des engagements au 31/12/2018	Nouveaux engagements au 31/12/2018	Engagements au 31/12/2018
Titres cotés	0	0	0	0	0
Engagement d'investissement dans Turing Equity Co LP	515 843	0	0	0	515 843
Titres non cotés	515 843	0	0	0	515 843
TOTAL	515 843	0	0	0	515 843

Dans le cadre de la cession de la société Buy Way, Altamir a donné une garantie plafonnée à 15 % du prix de cession, soit 6 184 051€ pour faire face à toute réclamation de tiers, couvrir les déclarations des vendeurs ainsi que tout risque fiscal.

Autres engagements hors bilan

Altamir réalise des opérations de capital-transmission avec effet de levier (LBO) au travers de sociétés holding d'acquisition.

Pour les sociétés cotées, l'endettement est garanti par tout ou partie des titres des sociétés sous-jacentes. Lorsque le cours de bourse de ces sociétés baisse et que sa moyenne sur une période donnée passe en dessous d'un certain seuil, les sociétés holdings sont appelées à répondre à des appels en collatéral ou appels de marge. Cela consiste à apporter des espèces mises sous séquestre en complément des titres donnés en garantie, pour maintenir le même niveau de sûretés rapporté au montant de l'emprunt (« clause d'arrosage »). En cas de défaut, les banques peuvent rendre tout ou partie de l'emprunt exigible. Ces appels en collatéral sont apportés par les actionnaires des sociétés holding, dont Altamir, à proportion de leur quote-part au capital. Ils n'ont aucun impact sur le résultat et l'ANR d'Altamir (les sociétés cotées sont valorisées au dernier cours de bourse de la période), mais mobilisent une partie de sa trésorerie. Inversement, lorsque le cours de bourse de ces sociétés remonte, le séquestre, sur tout ou partie des sommes apportées, est levé et ces appels remboursés.

En termes de sensibilité une baisse de 10 % et 20 % des moyennes de référence des cours de bourse de ces sociétés, par rapport au calcul effectué le 31 décembre 2018, entraînerait un appel en collatéral pour Altamir de respectivement 2M€ et 6,2M€.

Un engagement a été donné à certains managers des sociétés THOM Europe, Snacks Développement, Ciprés, Melita, InfoVista

et AEB de racheter leurs actions et obligations en cas de départ. Ces engagements ne sont pas significatifs au 31 décembre 2018.

Une caution a été donnée par le Fonds Apax France IX-B à la Banque Transatlantique dans le cadre de l'investissement dans Sandaya pour le financement des acquisitions futures.

Un complément de prix pourrait être dû au vendeur de la société Marlink en fonction du multiple réalisé par les Fonds Apax France VIII-B et Apax France IX-B lors de la cession.

Autres produits à recevoir

Néant

Titres nantis

■ Au profit de la banque Transatlantique :

Au 31 décembre 2018, 1 111 111 112 parts A du FPCI Apax France VIII-B ont été nanties en face d'une ligne de crédit pour un montant de 8M€, non utilisée au 31 décembre 2018.

Les titres nantis couvrent 150 % des montants accordés sur la base de valorisation des parts du FPCI Apax France VIII-B au 31/12/2016.

■ Au profit de la banque LCL (Pool bancaire avec LCL, BNP, Neuflyze OBC, HSBC et la Banque Palatine) :

Au 31 décembre 2018, 6 141 732 283 parts A du FPCI Apax France VIII-B et 1 part A du FPCI Apax France IX-B ont été nanties au profit du pool bancaire en face d'une ligne de crédit pour un montant de 52M€ utilisée au 31 décembre 2018 à hauteur de 33,3M€.

Les titres nantis couvrent 150 % des montants accordés sur la base de valorisation des parts du FPCI Apax France VIII B au 31/12/2016.

NOTE 3 Notes relatives à certains postes du compte de résultat**3.1 OPÉRATIONS EN REVENUS****3.1.1 Produits financiers**

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
Produits des placements de trésorerie	1 136	253	217
Produits nets sur cession de valeurs mobilières de placement	0	0	0
Autres produits financiers	0	0	0
Reprises de provisions	0	0	0
TOTAL	1 136	253	217

3.1.2 Charges financières

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
Intérêts et charges assimilées	201	15	789
Charges nettes sur cession de valeurs mobilières de placement	0	0	0
Dotation aux provisions	0	0	0
TOTAL	201	15	789

Les intérêts correspondent principalement aux intérêts versés relatifs aux lignes de crédits tirées durant l'année.

3.1.3 Autres achats et charges externes

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
Honoraires de gestion Altamir Gérance	6 950	7 598	7 346
Autres charges	2 247	2 423	2 363
TOTAL	9 197	10 021	9 709

Les honoraires de gestion de 6,1M€ facturés par le gérant ont été calculés en application de l'article 17.1 des statuts de la Société. Ce montant est en diminution par rapport à l'exercice précédent. Cela est dû à l'augmentation des bases de déduction des fonds, principalement des fonds Apax France IX-B et Apax IX LP.

Les autres honoraires et charges de 2,4M€ comprennent - outre les trois postes détaillés dans le tableau ci-dessus - 1,3M€

d'honoraires juridiques, de commissariat aux comptes et de frais liés à la cotation. Leur montant est globalement stable sur les 3 dernières années.

Les frais indirects sont en baisse de 8 %, passant de 15,1M€ au 31 décembre 2017 à 13,9M€ au 31 décembre 2018. Cette variation s'explique par la baisse du taux des *management fees* d'Apax France VIII-B, ce dernier diminuant au 1^{er} juillet de chaque année.

En application du décret n° 2008-1487 du 20 décembre 2008, les honoraires des Commissaires aux Comptes se décomposent ainsi :

	Ernst & Young et Autres Membre du réseau Ernst & Young				RSM			
	Montant HT		%		Montant HT		%	
	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017
<i>(en milliers d'euros)</i>								
Audit								
Commissaire aux Comptes, certification, examen des comptes individuels et consolidés								
■ Émetteur	109 600	102 600	60 %	54 %	74 400	87 400	40 %	46 %
■ Filiales intégrées globalement Autres diligences et prestations directement liées à la mission du Commissaire aux Comptes								
■ Émetteur								
■ Filiales intégrées globalement								
SOUS-TOTAL	109 600	102 600	60 %	54 %	74 400	87 400	40 %	46 %
Autres prestations rendues par les réseaux aux filiales intégrées globalement								
Juridique, fiscal, social								
Autres	10 000	15 000						
SOUS-TOTAL								
TOTAL	119 600	117 600	62 %	57 %	74 400	87 400	38 %	43 %

3.1.4 Impôts et taxes

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
Autres impôts	788	1 170	0
TOTAL	788	1 170	0

3.1.5 Dotations aux amortissements et aux provisions

Néant

3.2 OPÉRATIONS EN CAPITAL

3.2.1 Produits

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
Plus-values de cession de TP/TIAP	79 066	85 346	41 472
Reprises de provisions	24 320	40 317	19 054
Autres produits	6 957	9 267	8 591
TOTAL	110 343	134 930	69 116

Le montant des reprises de provisions correspond à la reprise de provision sur les intérêts de la créance de groupe Royer.

3.2.2 Charges

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
Moins-values de cession de TIAP	2 572	6 111	20 042
Dotations aux provisions pour dépréciation	17 568	10 668	24 103
Autres charges	1 607	40 152	3 201
TOTAL	21 747	56 931	47 345

Le montant des autres charges correspond à la quote-part de frais liée aux dernières distributions des fonds en portefeuille.

Les dotations aux provisions pour dépréciation correspondent à une provision sur la créance d'Altrafin pour 12,2M€ et à une provision pour dépréciation du fonds Apia Vista à hauteur de 2,5M€.

3.2.3 Impôt sur les sociétés

La Société a opté pour le statut de SCR à compter de l'exercice clos au 31 décembre 1996. Ce statut nécessite de respecter certains critères notamment la limitation de l'endettement à 10 % des capitaux propres sociaux et l'éligibilité des titres détenus. La législation sur les SCR applicable à compter de l'exercice 2001 exonère tous les produits de l'impôt sur les sociétés.

La Société ne récupère pas la TVA. La TVA non déductible est donc comptabilisée en charge au compte de résultat..

3.2.4 Charges exceptionnelles

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
CHARGES EXCEPTIONNELLES	52	42	149

3.2.5 Produits exceptionnels

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
PRODUITS EXCEPTIONNELS	98	3 133	85

NOTE 4 Autres Informations

4.1 EFFECTIF

La Société n'a pas de salarié, et il n'existe aucun plan de stock-options.

4.2 DROIT DE L'ASSOCIÉ COMMANDITÉ ET DES PORTEURS D' ACTIONS B

Au titre de l'année 2018, le résultat fait apparaître un bénéfice de 11 139 091,27€.

La Société a un report à nouveau créditeur de 91 323,68€ qui correspond aux résultats non distribués de 2011 à 2017 sur les actions propres.

L'associé commandité et les porteurs d'actions B ont droit à une quote-part du bénéfice distribuable dont les modalités de calcul sont reprises dans les statuts de la Société (paragraphe 25). Le calcul effectué à ce titre fait ressortir un montant nul au titre de l'année 2018 ; aucun montant ne sera donc versé en 2019 à ce titre.

3.4 RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS

À l'Assemblée Générale de la société Altamir,

OPINION

En exécution de la mission qui nous a été confiée par vos assemblées générales, nous avons effectué l'audit des comptes annuels de la société Altamir relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2018, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

L'opinion formulée ci-dessus est cohérente avec le contenu de notre rapport au comité d'audit.

FONDEMENT DE L'OPINION

RÉFÉRENTIEL D'AUDIT

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont indiquées dans la partie « Responsabilités des commissaires aux comptes relatives à l'audit des comptes annuels » du présent rapport.

INDÉPENDANCE

Nous avons réalisé notre mission d'audit dans le respect des règles d'indépendance qui nous sont applicables, sur la période du 1^{er} janvier 2018 à la date d'émission de notre rapport, et notamment nous n'avons pas fourni de services interdits par l'article 5, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 537/2014 ou par le Code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes.

JUSTIFICATION DES APPRÉCIATIONS - POINTS CLÉS DE L'AUDIT

En application des dispositions des articles L. 823-9 et R. 823-7 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les points clés de l'audit relatifs aux risques d'anomalies significatives qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importants pour l'audit des comptes annuels de l'exercice, ainsi que les réponses que nous avons apportées face à ces risques.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le contexte de l'audit des comptes annuels pris dans leur ensemble et de la formation de notre opinion exprimée ci-avant. Nous n'exprimons pas d'opinion sur des éléments de ces comptes annuels pris isolément.

ÉVALUATION DES TITRES IMMOBILISÉS DE L'ACTIVITÉ DU PORTEFEUILLE, DES TITRES DE PARTICIPATION ET DES CRÉANCES RATTACHÉES AUX TITRES DE PARTICIPATION

Risque identifié	Notre réponse
<p>Au 31 décembre 2018, les titres immobilisés de l'activité du portefeuille, les titres de participation et les créances rattachées aux titres de participation s'élèvent respectivement en valeur nette à 566,7M€, 61,6M€ et 33,5M€. Ces éléments sont comptabilisés à leur valeur d'acquisition comme indiqué dans la note 2.1 de l'annexe aux comptes annuels. Ils peuvent donner lieu à une dépréciation mais ne peuvent pas être réévalués.</p> <p>Lorsque la valeur d'inventaire du titre de l'activité de portefeuille, du titre de participation ou de la créance rattachée est inférieure à sa valeur d'acquisition, une provision pour dépréciation est constituée du montant de la différence. Comme présenté dans les notes 2.1.3 et 2.1.4 de l'annexe aux comptes annuels, la valeur d'inventaire de ces éléments repose sur des modèles d'évaluation parfois complexes et requiert l'exercice du jugement de la direction.</p> <p>Compte tenu de leur importance significative dans les comptes de la société, de la complexité des modèles utilisés, de leur sensibilité aux variations de données, aux hypothèses sur lesquelles se fondent les estimations et du jugement nécessaire à l'appréciation de leur valeur d'inventaire, nous avons considéré l'évaluation de ces actifs comme un point clé de l'audit.</p>	<p>Nous avons pris connaissance des procédures définies par le gérant pour la détermination de la valeur d'inventaire des titres immobilisés de l'activité du portefeuille, des titres de participation et des créances rattachées aux titres de participation (ci-après portefeuille d'investissements).</p> <p>Dans le cadre de notre audit des comptes annuels, et avec l'aide de nos experts en évaluation, nos travaux ont notamment consisté à :</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ contrôler que la méthode d'évaluation retenue pour les principales lignes du portefeuille d'investissements est adaptée ; ■ contrôler, sur la base des informations qui nous ont été communiquées, que l'estimation de ces valeurs est fondée notamment sur des données et des hypothèses chiffrées qui sont en ligne avec les données de marché et/ou macro-économiques disponibles à la date de clôture ; ■ examiner la documentation contractuelle propre à chaque investissement ; ■ tester par sondages l'exactitude arithmétique des calculs des valeurs d'inventaire retenues par la société. <p>Nous avons par ailleurs examiné le caractère approprié des informations présentées dans la note 2.4 de l'annexe aux comptes annuels.</p>

RESPECT DU STATUT DE SOCIÉTÉ DE CAPITAL-RISQUE

Risque identifié	Notre réponse
<p>Votre société a opté pour le régime des sociétés de capital-risque (SCR) qui lui confère un cadre juridique et fiscal spécifique, adapté à son objet social qui est la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières. Le régime SCR n'est accordé qu'aux sociétés qui satisfont parfaitement à certaines conditions réglementaires cumulatives.</p> <p>Compte tenu des conditions très restrictives du statut de SCR (notamment la limitation de l'endettement et l'éligibilité des investissements comme indiqué dans la note 3.2.3 de l'annexe aux comptes annuels) dont le non-respect supprimerait l'exonération fiscale dont bénéficie la société, nous avons considéré le non-respect des conditions réglementaires du régime fiscal de SCR comme un point clé de l'audit.</p>	<p>Nous avons, à partir de discussions avec la direction, pris connaissance des procédures mises en place par le gérant pour identifier les évolutions réglementaires relatives au statut de SCR et pour suivre le correct respect des conditions par la société.</p> <p>Nos travaux ont consisté à examiner l'analyse faite par la société au titre du respect des critères d'éligibilité au statut fiscal de SCR, avec l'aide de nos experts en fiscalité.</p>

VÉRIFICATIONS SPÉCIFIQUES

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par les textes légaux et réglementaires.

INFORMATIONS DONNÉES DANS LE RAPPORT DE GESTION ET DANS LES AUTRES DOCUMENTS SUR LA SITUATION FINANCIÈRE ET LES COMPTES ANNUELS ADRESSÉS AUX ACTIONNAIRES

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du gérant et dans les autres documents sur la situation financière et les comptes annuels adressés aux actionnaires.

Nous attestons de la sincérité et de la concordance avec les comptes annuels des informations relatives aux délais de paiement mentionnées à l'article D. 441 4 du Code de commerce.

RAPPORT SUR LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

Nous attestons de l'existence, dans le rapport du conseil de surveillance sur le gouvernement d'entreprise, des informations requises par les articles L. 225-37-3 et L. 225-37-4 du Code de commerce.

Concernant les informations fournies en application des dispositions de l'article L. 225-37-3 du Code de commerce sur les rémunérations et avantages versés aux mandataires sociaux ainsi que sur les engagements consentis en leur faveur, nous avons vérifié leur concordance avec les comptes ou avec les données ayant servi à l'établissement de ces comptes et, le cas échéant, avec les éléments recueillis par votre société auprès des sociétés contrôlant votre société ou contrôlées par elle. Sur la base de ces travaux, nous attestons l'exactitude et la sincérité de ces informations.

AUTRES INFORMATIONS

En application de la loi, nous nous sommes assurés que les diverses informations relatives aux prises de participation et de contrôle et à l'identité des détenteurs du capital ou des droits de vote vous ont été communiquées dans le rapport de gestion.

INFORMATIONS RÉSULTANT D'AUTRES OBLIGATIONS LÉGALES ET RÉGLEMENTAIRES

DÉSIGNATION DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Le cabinet ERNST & YOUNG et Autres a été nommé commissaire aux comptes par l'assemblée générale du 22 avril 1999. Le cabinet COREVISE, précédemment commissaire aux comptes suppléant, a succédé au cours de l'exercice 2013 au cabinet CFA titulaire démissionnaire.

Au 31 décembre 2018, le cabinet COREVISE était dans la sixième année de sa mission sans interruption et le cabinet ERNST & YOUNG et Autres dans la vingtième année.

Antérieurement au cabinet ERNST & YOUNG et Autres (anciennement dénommé Barbier Frinault et Autres), le cabinet Barbier Frinault et Associés était commissaire aux comptes depuis 1993, date de constitution de la société.

RESPONSABILITÉS DE LA DIRECTION ET DES PERSONNES CONSTITUANT LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE RELATIVES AUX COMPTES ANNUELS

Il appartient à la direction d'établir des comptes annuels présentant une image fidèle conformément aux règles et principes comptables français ainsi que de mettre en place le contrôle interne qu'elle estime nécessaire à l'établissement de comptes annuels ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Lors de l'établissement des comptes annuels, il incombe à la direction d'évaluer la capacité de la société à poursuivre son exploitation, de présenter dans ces comptes, le cas échéant, les informations nécessaires relatives à la continuité d'exploitation et d'appliquer la convention comptable de continuité d'exploitation, sauf s'il est prévu de liquider la société ou de cesser son activité.

Il incombe au comité d'audit de suivre le processus d'élaboration de l'information financière et de suivre l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques, ainsi que le cas échéant de l'audit interne, en ce qui concerne les procédures relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Les comptes annuels ont été arrêtés par le gérant.

RESPONSABILITÉS DES COMMISSAIRES AUX COMPTES RELATIVES À L'AUDIT DES COMPTES ANNUELS

OBJECTIF ET DÉMARCHE D'AUDIT

Il nous appartient d'établir un rapport sur les comptes annuels. Notre objectif est d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé

d'assurance, sans toutefois garantir qu'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel permet de systématiquement détecter toute anomalie significative. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et sont considérées comme significatives lorsque l'on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'elles puissent, prises individuellement ou en cumulé, influencer les décisions économiques que les utilisateurs des comptes prennent en se fondant sur ceux-ci.

Comme précisé par l'article L. 823-10-1 du Code de commerce, notre mission de certification des comptes ne consiste pas à garantir la viabilité ou la qualité de la gestion de votre société.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, le commissaire aux comptes exerce son jugement professionnel tout au long de cet audit. En outre :

- il identifie et évalue les risques que les comptes annuels comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, définit et met en œuvre des procédures d'audit face à ces risques, et recueille des éléments qu'il estime suffisants et appropriés pour fonder son opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative provenant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- il prend connaissance du contrôle interne pertinent pour l'audit afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne ;
- il apprécie le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, ainsi que les informations les concernant fournies dans les comptes annuels ;
- il apprécie le caractère approprié de l'application par la direction de la convention comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments collectés, l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou à des circonstances susceptibles de mettre en cause la capacité de la société à poursuivre son exploitation. Cette appréciation s'appuie sur les éléments collectés jusqu'à la date de son rapport, étant toutefois rappelé que des circonstances ou événements ultérieurs pourraient mettre en cause la continuité d'exploitation. S'il conclut à l'existence d'une incertitude significative, il attire l'attention des lecteurs de son rapport sur les informations fournies dans les comptes annuels au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas fournies ou ne sont pas pertinentes, il formule une certification avec réserve ou un refus de certifier ;
- il apprécie la présentation d'ensemble des comptes annuels et évalue si les comptes annuels reflètent les opérations et événements sous-jacents de manière à en donner une image fidèle.

RAPPORT AU COMITÉ D'AUDIT

Nous remettons au comité d'audit un rapport qui présente notamment l'étendue des travaux d'audit et le programme de travail mis en œuvre, ainsi que les conclusions découlant de nos travaux. Nous portons également à sa connaissance, le cas échéant, les faiblesses significatives du contrôle interne que nous avons identifiées pour ce qui concerne les procédures relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Parmi les éléments communiqués dans le rapport au comité d'audit figurent les risques d'anomalies significatives, que nous jugeons avoir été les plus importants pour l'audit des comptes annuels de l'exercice et qui constituent de ce fait les points clés de l'audit, qu'il nous appartient de décrire dans le présent rapport.

Nous fournissons également au comité d'audit la déclaration prévue par l'article 6 du règlement (UE) n° 537-2014 confirmant notre indépendance, au sens des règles applicables en France telles qu'elles sont fixées notamment par les articles L. 822-10 à L. 822-14 du Code de commerce et dans le Code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes. Le cas échéant, nous nous entretenons avec le comité d'audit des risques pesant sur notre indépendance et des mesures de sauvegarde appliquées.

Paris et Paris-La Défense, le 8 avril 2019
Les Commissaires aux Comptes

COREVISE
Fabien Crégut

ERNST & YOUNG et Autres
Henri-Pierre Navas

Marie Le Treut

3.5 LISTE DES FILIALES ET PARTICIPATIONS

(en euros)

Informations financières	Capital et primes	Réserves et report à nouveau avant affectation des résultats	Quote-part du capital détenu (%)	Valeur comptable des titres détenus		Prêts et avances consentis par la Société et non encore remboursés	Montant des cautions et avals donnés par la Société	Chiffre d'affaires HT du dernier exercice écoulé	Résultats du dernier exercice clos	Dividendes encaissés par la Société au cours de l'exercice	Notes
				Brute	Nette						
A - TITRES DONT LA VALEUR BRUTE EXCÈDE 1 % DU CAPITAL D'ALTAMIR											
1. Filiales (détenues à + de 50 %)											
2. Participations (détenues entre 10 et 50 %)											
Altran (Altrafin Participations)											
1 rue Paul Cézanne 75008 Paris N° Siren : 503 722 449											
	10 758 145 - 140 024 962		41,29 %	18 076 041	5 888 316,13	20 229 842	0	0 139 788 351	0	31/12/17*	
THOM Europe (European Jewellers I SA)											
41 avenue de la Gare L-1611 Luxembourg N° Siren : NA											
	199 572 666	- 275 504	11,40 %	22 751 815	22 751 815,00	149 343	0	0 - 47 332	0	30/09/17*	
Europe Snacks (Snacks Développement II)											
ZI Saint-Denis-Les-Lucs 85170 Saint-Denis-la-Chevasse N° Siren : 798 659 751											
	27 748 105	553 960	12,75 %	3 536 588	3 536 588,34	852 811	0	0 - 141 637	0	31/01/18*	
B - AUTRES TITRES DÉTENUS À + DE 5 % OU REPRÉSENTANT + DE 5 % DU CAPITAL D'ALTAMIR											
1. Filiales (détenues à + de 50 %)											
Néant											
2. Participations (détenues entre 10 et 50 %)											
Afflelou (Lion/Seneca Lux TopCo)											
7 rue Lou-Hemmer L-1748 Luxembourg N° Siren : NA											
	119 290 948	158 109	6,95 %	8 365 655	8 365 655	12 251 549	0	0 - 145 568	0	31/07/18*	
Altran (Altimus)											
1 rue Paul Cézanne 75008 Paris N° Siren : 793 653 353											
	1142 101	- 2 208 197	27,76 %	626 579	139 143	0	0	0 2 558 648	0	31/12/17*	
C - ENSEMBLE DES AUTRES PARTICIPATIONS				20 962 537	20 962 537	0			0		
TOTAL GÉNÉRAL €				74 319 216	61 644 055	33 483 545			0		

* Le 1^{er} nom de la société correspond à la société opérationnelle, le 2^e nom correspond à la société holding dans laquelle Altamir a investi. Les chiffres donnés sont ceux de la société holding.

N/D = Non disponible

4

INFORMATIONS SUR LA SOCIÉTÉ ET SON CAPITAL

4.1 CAPITAL SOCIAL	154	4.3 CADRE JURIDIQUE ET FISCAL DE LA SCR	162
4.1.1 Montant du capital social	154	4.3.1 Cadre juridique et fiscal	162
4.1.2 Tableau sur l'évolution du capital d'Altamir	155	4.3.2 Fiscalité	163
4.1.3 Capital potentiel	155	4.4 STATUTS	166
4.1.4 Rachat par la Société de ses propres actions	156	4.5 CONVENTIONS RÉGLEMENTÉES	169
4.1.5 Dividendes	157	4.5.1 Conventions réglementées	169
4.2 PRINCIPAUX ACTIONNAIRES	158	4.5.2 Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions et engagements réglementés	169
4.2.1 Répartition du capital et des droits de vote au cours des trois derniers exercices sur la base des franchissements de seuil	158		
4.2.2 Franchissements de seuils	160		
4.2.3 Titres détenus par les mandataires sociaux et dirigeants	160		
4.2.4 Pacte d'actionnaires et engagements de conservation	161		
4.2.5 Contrôle de l'émetteur	161		

4.1 CAPITAL SOCIAL

4.1.1 MONTANT DU CAPITAL SOCIAL

Suite à l'exercice des BSA mars et septembre 2008, ainsi qu'au paiement partiel en actions du dividende 2007, le capital se montait à 219 259 626€ au 31 décembre 2008. Aucune opération portant sur le capital n'est intervenue depuis cette date.

Au 31 décembre 2018, le capital social est divisé en 36 512 301 actions ordinaires d'une valeur nominale de 6€ et de 18 582 actions de préférence (dénommées « actions B ») de 10€ de valeur nominale, représentant 36 512 301 droits de vote théoriques (les actions B n'ayant pas de droit de vote) et 36 472 301 droits de vote réels. La différence entre le nombre de droits de vote théoriques et réels correspond au nombre d'actions auto-détenues.

La Société n'a pas attribué de stock-options ni d'actions gratuites.

4.1.2 TABLEAU SUR L'ÉVOLUTION DU CAPITAL D'ALTAMIR

Date	Opération	Nombre d'actions		Valeur nominale Francs/Euros	Prime émission	Capital social Francs/Euros
		avant	après			
1993	Constitution	2 500		100 FF (15,2€)	0	250 000 FF (38 112€)
16/05/1995	Libération du capital	2 500		100 FF (15,2€)	0	250 000 FF (38 112€)
16/05/1995	Augmentation du capital	2 500	3 000	100 FF (15,2€)	0	300 000 FF (45 735€)
01/06/1995	Élévation du nominal	3 000	3	100 000 FF (15 245€)	0	300 000 FF (45 735€)
01/06/1995	Augmentation du capital	3	15	100 000 FF (15 245€)	0	1 500 000 FF (228 673€)
30/11/1995	Augmentation du capital	15	815	100 000 FF (15 245€)	0	81 500 000 FF (12 424 595€)
22/04/1998	Division du nominal	815	101 875	800 FF (121,96€)	0	81 500 000 FF (12 424 595€)
07/07/1998	Augmentation de capital	101 875	313 875	800 FF (121,96€)	250 FF (38,11€)	251 100 000 FF (38 279 948€)
31/07/1999	Augmentation de capital par exercice de BSA	313 875	314 696	800 FF (121,96€)	0	251 756 800 FF (38 380 077€)
28/04/2000	Augmentation de capital par exercice de BSA	314 696	320 770	800 FF (121,96€)	0	256 616 000 FF (39 121 109€)
30/06/2000	Augmentation de capital par exercice des ORA	320 770	490 361	800 FF (121,96€)	250 FF (38,11€)	392 288 800 FF (59 804 427€)
20/12/2000	Augmentation de capital par exercice de BSA	490 361	532 824	800 FF (121,96€)	0	426 259 200 FF (64 982 796€)
	Augmentation de capital suite à la fusion avec société Européenne Kléber	539 041 actions ordinaires	539 041 actions ordinaires	100€		
30/11/2006	Création de 8 623 actions B de préférence sans droit de vote		8 623 actions B	10€		53 990 330€
	Augmentation de capital par incorporation de prime d'émission et élévation de la valeur nominale des actions ordinaires à 102€, puis division des actions à raison de 17 actions de 6€ par action. Augmentation de capital suite à la fusion avec Amboise Investissement	539 041 actions ordinaires	18 968 897 actions ordinaires	6€		
04/06/2007	Création de 9 805 200 actions ordinaires et 9 959 actions B de préférence sans droit de vote	8 623 actions B	18 582 actions B	10€		113 999 202€
		18 968 897 actions ordinaires	29 638 901 actions ordinaires	6€		
10/07/2007	Augmentation de capital en numéraire	18 582 actions B	18 582 actions B	10€		178 019 226€
		29 638 901 actions ordinaires	31 776 725 actions ordinaires	6€		
31/03/2008	Augmentation de capital en numéraire suite à l'exercice de 360 021 BSA « mars 2008 »	18 582 actions B	18 582 actions B	10€		190 846 170€
		31 776 725 actions ordinaires	33 064 680 actions ordinaires	6€		
21/05/2008	Paiement partiel du dividende en actions	18 582 actions B	18 582 actions B	10€		198 573 900€
		33 064 680 actions ordinaires	36 512 301 actions ordinaires	6€		
29/09/2008	Augmentation de capital en numéraire suite à l'exercice de 13 159 873 BSA « septembre 2008 »	18 582 actions B	18 582 actions B	10€		219 259 626€

4.1.3 CAPITAL POTENTIEL

À ce jour, il n'y a aucun capital potentiel.

4.1.4 RACHAT PAR LA SOCIÉTÉ DE SES PROPRES ACTIONS

CADRE JURIDIQUE

Un programme de rachat de ses actions par la Société dans le but exclusif d'assurer l'animation du marché secondaire ou la liquidité de l'action a été autorisé par l'assemblée générale du 26 avril 2018. Il est limité à 1 % des titres compte tenu des réserves disponibles.

Ce programme est destiné à permettre à la Société d'animer le marché au travers d'un contrat de liquidité conforme à la charte de déontologie de l'AMAFI (Association française des Marchés Financiers) admise par la réglementation.

Il répond aux caractéristiques suivantes :

Le nombre total d'actions susceptibles d'être rachetées ne peut excéder 1 % du capital. À titre indicatif, ce pourcentage correspond à 365 123 actions sur la base du capital au 31 décembre 2018.

Le prix maximal unitaire d'achat ne doit pas excéder 20,00€ (hors frais d'acquisition).

Le montant maximum ainsi susceptible d'être consacré par la Société au rachat de ses propres actions est, en toute hypothèse, plafonné à 7 302 460€.

Ces achats d'actions pourront être opérés par tous moyens, y compris par voie d'acquisition de blocs de titres, et aux époques que la gérance appréciera, étant précisé que cette dernière ne pourra, sauf autorisation préalable par l'assemblée générale, faire usage de la présente autorisation en période d'offre publique initiée par un tiers visant les titres de la Société et ce, jusqu'à la fin de la période d'offre.

La Société n'entend pas utiliser des mécanismes optionnels ou instruments dérivés.

Cette autorisation a été donnée pour une période de 18 mois.

Le financement du programme de rachat d'actions est assuré au moyen de la trésorerie de la Société.

DESCRIPTIF DU PROGRAMME DE RACHAT D'ACTIONS

Conformément aux dispositions de l'article 241-2 du Règlement Général de l'AMF, le présent descriptif a pour objectif de préciser les finalités et les modalités du programme de rachat de ses propres actions par la Société. Ce programme sera soumis à

l'autorisation de l'assemblée générale du 29 avril 2019. L'avis préalable a été publié au BALO du 25 mars 2019.

Répartition par objectifs des titres de capital détenus arrêtée à la date du 28 février 2019

Nombre de titres détenus de manière directe et indirecte : 33 300 représentant moins de 0,1 % du capital de la Société.

La totalité de ces actions est affectée à l'objectif d'animation du cours, par l'intermédiaire d'un contrat de liquidité AMAFI.

Rappelons que, depuis le 2 novembre 2009, Altamir a confié la mise en œuvre de son contrat de liquidité à ODDO BHF.

NOUVEAU PROGRAMME PROPOSÉ

Un nouveau programme de rachat d'actions est proposé à l'assemblée générale. Ses caractéristiques sont les suivantes :

- autorisation du programme : assemblée générale du 29 avril 2019 ;
- titres concernés : actions ordinaires ;
- part maximale du capital dont le rachat est autorisé : 1 % du capital (soit 365 123 actions à ce jour), étant précisé que cette limite s'apprécie à la date des rachats afin de tenir compte des éventuelles opérations d'augmentation ou de réduction de capital pouvant intervenir pendant la durée du programme. Le nombre d'actions pris en compte pour le calcul de cette limite correspond au nombre d'actions achetées, déduction faite du nombre d'actions revendues pendant la durée du programme dans le cadre de l'objectif de liquidité ;
- prix maximum d'achat : 20€ par action ;
- montant maximal du programme : 7 302 460€ ;
- modalités des rachats : ces achats d'actions pourront être opérés par tous moyens, y compris par voie d'acquisition de blocs de titres, et aux époques que la gérance appréciera, étant précisé que cette dernière ne pourra, sauf autorisation préalable par l'assemblée générale, faire usage de la présente autorisation en période d'offre publique initiée par un tiers visant les titres de la Société et ce, jusqu'à la fin de la période d'offre. La Société n'entend pas utiliser des mécanismes optionnels ou instruments dérivés ;
- objectif : assurer l'animation du marché secondaire ou la liquidité de l'action de la Société par l'intermédiaire d'un prestataire de service d'investissement au travers d'un contrat de liquidité conforme à la charte de déontologie de l'AMAFI admise par la réglementation ;
- durée de programme : 18 mois à compter de l'assemblée générale du 29 avril 2019 soit jusqu'au 28 octobre 2020.

Bilan du programme de rachat d'actions

Le bilan de ce programme pour l'année 2018 est le suivant, étant précisé que l'intégralité de ces opérations a été réalisée dans le cadre du contrat de liquidité :

	Quantité	Montants (en euros)	Prix moyen (en euros)
Achat	348 021	5 085 073	14,61
Vente	327 160	4 773 747	14,59

Ces transactions se sont traduites par un résultat, net de reprises et dotations aux provisions, de - 24 168,37€ pour l'exercice clôturant au 31 décembre 2018.

Au 31 décembre 2018, le nombre d'actions auto-détenues s'élève à 40 000, soit environ 0,11 % du capital social, et est intégralement affecté à l'objectif d'animation du cours au travers du contrat de liquidité.

La valeur au cours de clôture, au 31 décembre 2018, s'élève à 505 600€.

La valeur au prix de revient (moyenne pondérée) s'élève à 574 478,43€.

La valeur nominale globale s'élève à 240 000€.

Les honoraires totaux du contrat de liquidité, frais de transaction inclus, s'élèvent à 45 000€ HT.

Les actions auto-détenues n'ont fait l'objet d'aucune utilisation, ni réallocation au cours de l'exercice 2018.

Au 31 décembre 2018, les moyens suivants figuraient au compte de liquidité :

- 40 000 titres ;
- 182 716€ en espèces et SICAV de trésorerie.

Pour information, le bilan du contrat pour l'année 2017 était le suivant :

	Quantité	Montants (en euros)	Prix moyen (en euros)
Achat	369 501	5 505 356	14,90
Vente	366 994	5 485 858	14,95

Ces transactions s'étaient traduites par un résultat net de reprises de provisions et dotations aux provisions de 63 119,45€ pour la Société.

RÉGIMES FISCAUX DES RACHATS

Pour Altamir

Compte tenu de l'exonération d'impôt sur les sociétés dont bénéficient les SCR sur l'intégralité de leurs plus-values, la SCR Altamir n'est pas imposable sur les plus-values résultant des opérations de rachat de ses propres actions.

Pour le cédant des titres

Les spécificités des différents régimes fiscaux sont présentées au paragraphe 4.3.

4.1.5 DIVIDENDES

Les dividendes sont mis en paiement aux époques et lieux désignés par la gérance dans un délai maximal de neuf mois à compter de la clôture de l'exercice, sous réserve de la prolongation de ce délai par justice.

Conformément aux dispositions légales, les dividendes non réclamés dans un délai de cinq ans à compter de la date de leur mise en paiement sont prescrits et font l'objet d'un reversement à l'État.

Un dividende de 0,4459€ par action a été distribué aux actions ordinaires au titre de l'exercice 2013 et de 384,1€ par action aux actions B, un dividende de 0,50€ par action a été distribué aux actions ordinaires au titre de l'exercice 2014 et de 1 348,95€ par action aux actions B et un dividende de 0,56€ par action a été distribué aux actions ordinaires au titre de l'exercice 2015 et de 813,58€ par action aux actions B. Un dividende de 0,65€ par action a été distribué aux actions ordinaires au titre de l'exercice 2016 et de 2 141,14€ par action aux actions B. Un dividende de 0,65€ par action a été distribué aux actions ordinaires au titre de l'exercice 2017 et de 1 657,20€ par action aux actions B.

4.2 PRINCIPAUX ACTIONNAIRES

4.2.1 RÉPARTITION DU CAPITAL ET DES DROITS DE VOTE AU COURS DES TROIS DERNIERS EXERCICES SUR LA BASE DES FRANCHISSEMENTS DE SEUIL

Il n'y a pas eu de variation significative du capital depuis la clôture du dernier exercice.

Actionnaires	Au 31/12/2018					
	Nombre d'actions	% du capital	Droits de vote théoriques	% droits de vote théoriques	Droits de vote exerçables en AG	% droits de vote exerçables en AG
Amboise SAS	23 504 862	64,34 %	23 504 862	64,38 %	23 504 862	64,45 %
Amboise Partners SA (ex-Apax Partners SA)	226 310	0,62 %	226 310	0,62 %	226 310	0,62 %
Sous-total Maurice Tchenio et sociétés apparentées	23 731 172	64,96 %	23 731 172	65,00 %	23 731 172	65,07 %
Public	10 888 527	29,81 %	10 888 527	29,82 %	10 888 527	29,85 %
TT Investissements	1 852 602	5,07 %	1 852 602	5,07 %	1 852 602	5,08 %
Auto-détention	40 000	0,11 %	40 000	0,11 %	0	0 %
TOTAL ACTIONS ORDINAIRES	36 512 301	99,95 %	36 512 301	100 %	36 472 301	100 %
Actions B	18 582	0,05 %				
TOTAL GÉNÉRAL	36 530 883	100 %		100 %		100 %

Actionnaires	Au 31/12/2017					
	Nombre d'actions	% du capital	Droits de vote théoriques	% droits de vote théoriques	Droits de vote exerçables en AG	% droits de vote exerçables en AG
Amboise SAS	10 510 364	28,77 %	10 510 364	28,79 %	10 510 364	28,80 %
Amboise Partners SA (ex-Apax Partners SA)	226 310	0,62 %	226 310	0,62 %	226 310	0,62 %
Sous-total Maurice Tchenio et sociétés apparentées	10 736 674	29,39 %	10 736 674	29,41 %	10 736 674	29,42 %
Public	20 945 711	57,34 %	20 945 711	57,37 %	20 945 711	57,40 %
Moneta Asset Management	3 320 000	9,09 %	3 320 000	9,09 %	3 320 000	9,10 %
Auto-détention	19 139	0,05 %	19 139	0,05 %	0	0 %
TOTAL ACTIONS ORDINAIRES	36 512 301	99,95 %	36 512 301	100 %	36 493 162	100 %
Actions B	18 582	0,05 %				
TOTAL GÉNÉRAL	36 530 883	100 %		100 %		100 %

Au 31/12/2016

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Droits de vote théoriques	% droits de vote théoriques	Droits de vote exerçables en AG	% droits de vote exerçables en AG
Amboise SAS *	10 298 908	28,19 %	10 298 908	28,21 %	10 298 908	28,22 %
Apax Partners SA	226 310	0,62 %	226 310	0,62 %	226 310	0,62 %
Sous-total Maurice Tchenio et sociétés apparentées	10 525 218	28,81 %	10 525 218	28,83 %	10 525 218	28,84 %
Public	21 159 674	57,92 %	21 159 674	57,95 %	21 159 674	57,98 %
Moneta Asset Management	3 320 000	9,09 %	3 320 000	9,09 %	3 320 000	9,10 %
SEB Asset Management	1 490 777	4,08 %	1 490 777	4,08 %	1 490 777	4,08 %
Auto-détention	16 632	0,05 %	16 632	0,05 %	0	0 %
TOTAL ACTIONS ORDINAIRES	36 512 301	99,95 %	36 512 301	100 %	36 495 669	100 %
Actions B	18 582	0,05 %				
TOTAL GÉNÉRAL	36 530 883	100 %		100 %		100 %

* Amboise SNC a changé de forme juridique au 1^{er} janvier 2016 et est devenue Amboise SAS.

À la connaissance de la Société, il n'existe aucun autre actionnaire détenant directement ou indirectement, seul ou de concert, plus de 5 % du capital ou des droits de vote.

RÉPARTITION DES ACTIONS B AU COURS DES TROIS DERNIERS EXERCICES

	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
	Actions B	Actions B	Actions B
Altamir Gérance (Maurice Tchenio)	715	715	715
Autres Associés	5 703	5 703	5 703
Altamir	12 164	12 164	12 164

Les Autres Associés détenteurs d'actions B sont : Martine Clavel, Monique Cohen, Hervé Descazeaux, Patrick de Giovanni, Eddie Misrahi, Alan Patricof, Bertrand Pivin, Isabelle Rambaud, Gilles Rigal et Claude Rosevègue.

Un tableau retraçant l'évolution du capital de la Société depuis sa constitution jusqu'à la date d'établissement du présent document figure au paragraphe 4.1.2.

4.2.2 FRANCHISSEMENTS DE SEUILS

ACTIONNARIAT

En application des articles L.233-7 et suivants du Code de Commerce, nous vous informons que les franchissements de seuil suivants nous ont été déclarés au cours de l'exercice :

- 1) par courrier reçu le 22 août 2018, la société Amboise SAS contrôlée par M. Maurice Tchenio, a déclaré avoir franchi en hausse, le 20 août 2018, les seuils de 30 %, 1/3 et 50 % du capital et des droits de vote de la société Altamir et détenir directement et indirectement 22 319 379 actions Altamir représentant autant de droits de vote, soit 61,10 % du capital et 61,13 % des droits de vote de cette société. Ce franchissement de seuil résulte de l'acquisition d'actions Altamir dans le cadre de l'offre publique initiée par la société Amboise SAS (Avis AMF 218C1491) ;
- 2) par courrier reçu le 14 septembre 2018, la société Moneta Asset Management (36 rue Marbeuf, 75008 Paris), agissant pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, a déclaré avoir franchi, le 7 septembre 2018, en baisse, les seuils de 5 % du capital et des droits de vote de la société Altamir et détenir, pour le compte desdits fonds, 600 000 actions de la Société représentant autant de droits de vote, soit 1,64 % du capital et des droits de vote de cette société. Ce franchissement de seuil résulte de l'acquisition d'actions Altamir dans le cadre de l'offre publique initiée par la société Amboise SAS (Avis AMF 218C1549) ;
- 3) par courrier reçu le 14 septembre 2018, la société Amboise SAS contrôlée par M. Maurice Tchenio, a déclaré avoir franchi en hausse, le 12 septembre 2018, les seuils des 2/3 du capital et des droits de vote de la société Altamir et détenir 25 100 384 actions Altamir représentant autant de droits de vote, soit 68,71 % du capital et 68,75 % des droits de vote de cette société. Ce franchissement de seuil résulte de l'acquisition d'actions Altamir dans le cadre de l'offre publique initiée par la société Amboise SAS (Avis AMF 218C1559) ;
- 4) par courrier reçu le 18 octobre 2018, la TT Investissements contrôlée par M. Roland Tchenio, a déclaré avoir franchi en hausse, le 18 octobre 2018, les seuils des 5 % du capital et des droits de vote de la société Altamir et détenir 1 852 602 actions Altamir représentant autant de droits de vote, soit 5,07 % du capital et des droits de vote de la société. Ce franchissement de seuil résulte de l'acquisition d'actions Altamir hors marché (Avis AMF 218C1692) ;
- 5) par courrier reçu le 23 octobre 2018, la société Amboise SAS contrôlée par M. Maurice Tchenio, a déclaré avoir franchi en baisse, le 22 octobre 2018, les seuils des 2/3 du capital et des droits de vote de la société Altamir et détenir 23 731 172 actions Altamir représentant autant de droits de vote, soit 64,96 % du capital et 65,00 % des droits de vote de cette société. Ce franchissement de seuil résulte de cessions d'actions Altamir hors marché (Avis AMF 218C1718).

4.2.3 TITRES DÉTENUS PAR LES MANDATAIRES SOCIAUX ET DIRIGEANTS

TITRES DÉTENUS DIRECTEMENT OU INDIRECTEMENT PAR LES MEMBRES DES ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION OU DE SURVEILLANCE AU 31 DÉCEMBRE 2018

La participation des mandataires sociaux dans Altamir au 31 décembre 2018 est la suivante :

Nom	Situation au 31/12/2018	Situation au 31/12/2017
Gérance		
M. Maurice Tchenio, Président-Directeur Général d'Altamir Gérance	23 731 172	10 736 674
Membres du Conseil de Surveillance au 31/12/2018		
M. Jean Estin	1 000	-
Mme Sophie Etchandy-Stabile	1 000	1 000
Mme Marleen Groen	1 000	1 000
M. Gérard Hascoët	33 494	33 494
M. Jean-Hugues Loyez (président du Conseil de Surveillance)	412 221	162 098
M. Philippe Santini	2 128	2 128

OPÉRATIONS SUR LES TITRES ALTAMIR RÉALISÉES PAR DES DIRIGEANTS

Du fait de l'Offre Publique d'Achat lancée par la société Amboise SAS sur les titres Altamir, les opérations réalisées en 2018 par le dirigeant de la Société sont détaillées ci-après :

Nom du déclarant et fonction	Maurice Tchenio et Amboise SAS (entité liée à M. Tchenio)
Nature de l'opération et instruments visés	Acquisition d'actions
Lieu de l'opération	Euronext Paris
Montant global	240 132 434,10€
Prix moyen/Nombre d'actions acquises	16,72€/14 363 710

Nom du déclarant et fonction	Maurice Tchenio et Amboise SAS (entité liée à M. Tchenio)
Nature de l'opération et instruments visés	Cession d'actions
Lieu de l'opération	Euronext Paris
Montant global	22 779 483,32€
Prix moyen/Nombre d'actions cédées	16,64€/1 369 212

Les opérations sur titres réalisées en 2018 par les autres dirigeants sont détaillées ci-après :

Nom du déclarant et fonction	Jean-Hugues Loyez, président du Conseil de Surveillance
Nature de l'opération et instruments visés	Acquisition d'actions
Lieu de l'opération	Euronext Paris
Montant global	4 079 506,13€
Prix moyen/Nombre d'actions acquises	16,31€/250 123

Nom du déclarant et fonction	Jean Estin, Membre du Conseil de Surveillance
Nature de l'opération et instruments visés	Acquisition d'actions
Lieu de l'opération	Euronext Paris
Montant global	16 930€
Prix moyen/Nombre d'actions acquises	16,93€/1 000

4.2.4 PACTE D'ACTIONNAIRES ET ENGAGEMENTS DE CONSERVATION

PACTE D'ACTIONNAIRES

Néant.

ENGAGEMENT DES FONDATEURS

Actions ordinaires détenues par les fondateurs

Les dirigeants fondateurs d'Altamir sont l'associé commandité et les porteurs d'actions B. Le nombre d'actions ordinaires qu'ils détiennent est indiqué au paragraphe 4.2.3 ci-avant.

Engagements de conservation de titres

Il n'existe pas d'engagement de conservation de titres de la part des directeurs associés d'Amboise Partners SA (ex-Apax Partners SA) et d'Apax Partners SAS (ex-Apax Partners MidMarket SAS).

4.2.5 CONTRÔLE DE L'ÉMETTEUR

Suite à l'offre publique d'achat initiée en mai 2018, la société Amboise Partners SA détient, directement et indirectement par l'intermédiaire de la société Amboise Partners SA, 23 731 172 titres Altamir, représentant autant de droits de vote, soit 65 % des actions ordinaires en circulation et des droits de vote de la Société.

4.3 CADRE JURIDIQUE ET FISCAL DE LA SCR

Altamir, société en commandite par actions, a opté lors de sa création, en 1995 pour le régime de Société de Capital-Risque (SCR).

Ce régime offre sous certaines conditions, une fiscalité avantageuse tant pour les actionnaires que pour la Société.

4.3.1 CADRE JURIDIQUE ET FISCAL

Le régime des SCR est défini par la loi n° 85-695 du 11 juillet 1985, dans sa version en vigueur au 31 juillet 2014, ainsi que par les dispositions réglementaires du Code Général des Impôts et par la doctrine administrative BOI-IS-CHAMP-30-50-10-20130311 du 11 mars 2013 et BOI-IS-CHAMP-30-50-20-20130429 du 29 avril 2013. Il est entendu que ces textes, ou l'interprétation qui leur est donnée, peuvent être modifiés dans le futur.

La présentation suivante est un résumé des principales règles et contraintes applicables aux SCR ainsi que des assouplissements définis par ces textes. Elle n'est donc pas exhaustive.

LES RÈGLES ET CONTRAINTES DE BASE

- L'objet social de la SCR doit, sauf exceptions, être exclusivement la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières.
- La situation nette comptable de la SCR doit être représentée, de manière constante, à concurrence de **50 %** au moins (ci-après le « **Quota** »), de titres participatifs, de titres de capital ou donnant accès au capital ou de parts émis par des sociétés (ci-après les « **sociétés éligibles** ») :
 - (i) dont les titres ne sont pas admis aux négociations sur un « marché d'instruments financiers français ou étranger dont le fonctionnement est assuré par une entreprise de marché ou un prestataire de services d'investissement », donc, sauf exception, dont les **titres ne sont pas cotés** ;
 - (ii) ayant leur siège dans un **État membre de l'Union européenne**, en Norvège, en Islande ou au Liechtenstein ;

(iii) qui exercent **une activité industrielle ou commerciale** visée par l'article 34 du CGI. Les activités civiles sont exclues ;

(iv) **soumises à l'impôt sur les sociétés** ou l'auraient été dans les mêmes conditions si l'activité avait été exercée en France ; les sociétés nouvelles exonérées d'impôt sur les sociétés peuvent également être éligibles.

- Les titres dans une **société éligible** ne peuvent conférer à la SCR plus de 40 % des droits de vote.
- Une SCR ne peut employer en titres émis par une même société plus de 25 % de sa situation nette comptable.
- Une SCR ne peut procéder à des emprunts d'espèces que dans la limite de 10 % de son actif net.
- Une **personne physique**, son conjoint et leurs ascendants et descendants ne peuvent détenir ensemble, directement ou indirectement, plus de **30 % des droits** dans les bénéfices de la SCR.

LES ASSOULISSEMENTS

Sont également éligibles au **Quota** :

- les **avances en compte-courant** consenties, dans la **limite de 15 %** de la situation nette comptable de la SCR, à des sociétés éligibles au Quota et dans lesquelles la SCR détient au moins 5 % du capital. Les avances en compte-courant consenties aux sociétés holding sont exclues ;
- les **titres cotés de capital, ou donnant accès au capital**, dans la **limite de 20 %** de la situation nette comptable de la SCR sous la condition que ces titres soient émis par des sociétés de **faible capitalisation boursière** (soit **inférieure à 150M€**) ;
- les titres de **sociétés holdings** établies dans un État membre de l'Union européenne ou dans un autre État ou territoire ayant conclu avec la France une convention fiscale contenant une clause d'assistance administrative, répondant aux autres conditions visant les sociétés éligibles (à l'exception de celle relative à l'activité exercée) et dont l'objet principal est de détenir des participations financières (ci-après les « **sociétés holdings qualifiantes** ») ;

- les droits représentatifs d'un placement financier dans une entité (y compris les parts de FPCI) constituée dans un État membre de l'Union européenne ou dans un autre État ou territoire ayant conclu avec la France une convention fiscale contenant une clause d'assistance administrative (ci-après les « entités qualifiantes ») ;
- les titres de sociétés Holdings Qualifiantes et les droits dans des Entités Qualifiantes sont retenus au Quota à proportion de leur investissement dans des titres détenus dans des sociétés éligibles (calcul par transparence).

Cas particuliers relatifs à la détermination du Quota prévus par les textes

- Titres éligibles cédés ou échangés contre des titres non éligibles : ces titres sont retenus pour le calcul du Quota pour une période de 2 ans à compter de la date de cession ou d'échange.
- Titres non cotés qui sont admis pour la première fois à la négociation sur un marché réglementé ou organisé : ces titres sont retenus pour le calcul du Quota pendant une période de cinq ans à compter de leur cotation.

4.3.2 FISCALITÉ ⁽¹⁾

Le résumé suivant décrit la fiscalité applicable aux SCR et à leurs investisseurs sous les lois en vigueur au 1^{er} janvier 2018. Il est fondé sur les conseils fiscaux reçus de Reed Smith par la société Altamir. Les lois, et l'interprétation qui leur est donnée, peuvent changer dans le futur.

Ce résumé vous est communiqué à titre purement informatif et devra être complété par des avis personnalisés de sorte de déterminer avec l'aide de vos conseils, le régime fiscal qui vous est applicable en tant qu'actionnaire de la SCR Altamir. Il ne saurait en aucune manière être considéré comme un traitement exhaustif de la fiscalité des investisseurs de la SCR Altamir ni comme un conseil à part entière qui vous serait fourni par la société Altamir ou par le cabinet Reed Smith.

Seront seulement envisagés dans le présent document les traitements fiscaux concernant des actionnaires personnes physiques ou morales, résidentes de France ou non, applicables aux plus-values de cession d'actions de la SCR et les distributions issues de plus-values réalisées par la SCR. L'intégralité des dividendes versés par Altamir étant issue actuellement de plus-values de cession de titres de participation (Note 1), seul le traitement de ce cas de figure sera repris dans la suite de ce document. Le régime applicable aux distributions issues de plus-values de cession d'autres titres ne sera pas envisagé dans le présent document.

Le cas des États et Territoires Non Coopératifs (Note 2) ne sera pas traité dans ce document.

De la même façon, les cas de détentions supérieurs à 25 % par des non-résidents dans la SCR ne seront pas traités car cette situation ne concerne pas la Société à l'heure actuelle.

Tout actionnaire ou toute personne envisageant de devenir actionnaire de la SCR Altamir devra dès lors, s'il le juge utile, se rapprocher de ses propres conseils, avant tout investissement dans la SCR Altamir, avant toute perception de distribution provenant de la SCR Altamir ou avant toute cession des actions qu'il détient dans la SCR Altamir, afin de déterminer le régime fiscal applicable aux sommes qui lui seraient distribuées par la SCR Altamir ou le régime fiscal applicable aux plus-values ou moins-values qu'il pourrait éventuellement réaliser sur les cessions d'actions de la SCR Altamir.

FISCALITÉ APPLICABLE À LA SCR

En principe, les produits perçus et plus-values réalisées par Altamir bénéficient d'une exonération totale d'impôt sur les sociétés (« IS ») à son niveau.

La contribution additionnelle à l'impôt sur les sociétés égale à 3 % des montants distribués est supprimée concernant les distributions versées par la SCR à compter du 1^{er} janvier 2018. Cette contribution constituait une charge d'impôt de la Société et non une retenue à la source à la charge de l'actionnaire (Note 3).

(1) Chapitre rédigé par le cabinet Reed Smith.

FISCALITÉ APPLICABLE AUX ACTIONNAIRES

A/Résidents en France

1) Personnes physiques

- L'actionnaire a pris, lors de l'acquisition de ses actions, un engagement de conservation de 5 ans qu'il a respecté et a satisfait pendant cette période de 5 ans à la condition de réinvestissement des distributions de la SCR soit en achat d'actions de la SCR ou en compte-courant dans la SCR ⁽⁵⁾

- Actions de la SCR (i) n'ayant pas fait l'objet d'un engagement de conservation ou (ii) cédées avant 5 ans quand l'engagement de conservation a été pris ou (iii) cédées sans que l'obligation de réinvestissement ait été satisfaite ⁽⁸⁾

Plus-values sur cession d'actions de la SCR et Distributions de dividendes par la SCR ⁽⁴⁾

- Exonération d'impôt sur le revenu sur les plus-values et sur les distributions ⁽⁶⁾
- Prélèvements sociaux (prélevés à la source) :
 - 1) sur les plus-values de cession d'actions de la SCR :
 - par principe : 17,2 % sur les gains nets retirés de la cession d'actions de la SCR à compter du 1^{er} janvier 2018 ⁽⁷⁾,
 - par dérogation : 15,5 % sur la fraction des gains nets acquise ou constatée avant le 1^{er} janvier 2018 ou au cours des 5 premières années suivant la date de souscription ou d'acquisition des actions de la SCR lorsque ces actions ont été acquises ou souscrites entre le 1^{er} janvier 2013 et le 31 décembre 2017 ⁽⁷⁾ ;
 - 2) sur les distributions issues de plus-values de cession de titres de participation par la SCR : 17,2 % concernant les distributions effectuées à compter du 1^{er} janvier 2018 ⁽⁷⁾.

Plus-values sur cession d'actions de la SCR et Distributions de dividendes par la SCR ⁽⁴⁾(9)

- Prélèvement forfaitaire unique de 30 % à compter du 1^{er} janvier 2018 (imposition à l'impôt sur le revenu au taux de 12,8 % auquel s'ajoutent les prélèvements sociaux au taux de 17,2 %) ⁽⁶⁾(7)(10) ;
- ou
- Option expresse et irrévocable pour l'imposition au barème progressif de l'impôt sur le revenu de tous les revenus de capitaux mobiliers, (avec application d'un abattement de 50 % si les actions ont été détenues depuis au moins 2 ans ou 65 % si les actions ont été détenues depuis au moins 8 ans concernant les actions acquises avant le 1^{er} janvier 2018 uniquement) ⁽⁶⁾(10). S'ajoutent 17,2 % de prélèvements sociaux sur le montant avant abattement ⁽⁷⁾(11).

2) Personnes morales soumises à l'IS

Les plus-values sur cession d'actions de la SCR

- Cession d'actions détenues depuis au moins 5 ans ⁽¹²⁾ :

1) À hauteur de l'actif représenté par des titres de participation détenus par la SCR ⁽¹⁾ *

2) À hauteur de l'actif qui n'est pas représenté par des titres de participation détenus par la SCR

- Cession des actions détenues depuis moins de 5 ans :

Distributions de dividendes par la SCR ⁽⁴⁾

- Les dividendes distribués par Altamir proviennent actuellement exclusivement de plus-values réalisées sur titres de participations ⁽¹⁾ ⁽¹⁵⁾

Régime d'imposition

0 %

15 % ⁽¹³⁾

33,33 % ou 28 % dans la limite de 500 000€ de bénéfice imposable par période de 12 mois ⁽¹³⁾ ⁽¹⁴⁾

Régime d'imposition

- Exonération totale

* Ce ratio est de 13,6 % au 31/12/2018.

Liste des notes

(1) Les titres de participation sont les titres de capital des sociétés du portefeuille dont la SCR a détenu 5 % du capital de la société émettrice pendant deux ans au moins. Pour l'appréciation du pourcentage de 5 % sont également pris en compte les titres détenus par d'autres FPCI ou SCR agissant de concert avec la SCR dans le cadre d'un contrat conclu en vue d'acquies ces titres.

(2) Les États figurant sur la liste des ETNC depuis le 1^{er} janvier 2017 sont le Botswana, Brunei, le Guatemala, les îles Marshall, Nauru, Niue et Panama.

(3) La première loi de finances rectificative pour 2017 a créé deux nouvelles contributions additionnelles à l'IS : (i) une contribution exceptionnelle assise sur l'IS au taux de 15 % pour les entreprises réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 1Md€ et (ii) une contribution additionnelle à cette contribution exceptionnelle au taux de 15 % pour celles dont le chiffre d'affaires excède 3Mds€. Ces contributions sont calculées sur les résultats réalisés au titre des exercices clos à compter du 31 décembre 2017 et jusqu'au 30 décembre 2018 et ne devraient pas s'appliquer en pratique dans le cas de la SCR.

(4) Dispositions, en principe, également applicables aux plus-values réalisées par la SCR via un FPCI ou une entité étrangère d'investissement en capital-risque dont l'objet principal est d'investir dans des sociétés dont les titres ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé ou organisé, français ou étranger, établis dans un État membre de l'OCDE, qui est également membre de l'Union européenne ou ayant conclu avec la France une convention fiscale qui contient une clause d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude ou l'évasion fiscale.

(5) En outre, l'actionnaire, son conjoint et leurs ascendants ou descendants ne doivent pas détenir ensemble directement ou indirectement plus de 25 % des droits dans les bénéfices des sociétés dont les titres figurent à l'actif de la SCR ou avoir détenu ce montant à un moment quelconque au cours des 5 années précédant la souscription ou l'acquisition des actions de la SCR.

(6) La contribution exceptionnelle sur les hauts revenus au taux de 3 % ou de 4 % (article 223 sexies du Code Général des Impôts) est le cas échéant applicable.

(7) La loi de financement de la Sécurité Sociale pour 2018 a augmenté le taux de la CSG applicable à toutes les catégories de revenus de 1,7 %, portant le taux global des prélèvements sociaux sur les revenus du capital de 15,5 % à 17,2 %.

Il est également prévu, de manière dérogatoire, le maintien des taux historiques pour la fraction des gains nets de cession d'actions de SCR acquise ou constatée (i) avant le 1^{er} janvier 2018 ou (ii) au cours des 5 premières années suivant la date de souscription ou d'acquisition des actions lorsque les actions ont été souscrites ou acquises entre le 1^{er} janvier 2013 et le 31 décembre 2017.

Des précisions concernant les modalités d'application de ces dispositions dérogatoires devront être apportées par l'administration fiscale.

(8) Sauf en cas de décès, d'invalidité permanente départ à la retraite ou licenciement.

B/Les non-résidents

1) Personnes physiques

Plus-values sur cession d'actions de la SCR

Détention de 25 % ou moins des droits dans les bénéfices de la SCR au moment de la cession ou au cours des 5 années précédentes

- Pas d'imposition en France

Distributions de dividendes de la SCR ⁽⁴⁾

- Actionnaire (i) ayant son domicile fiscal dans un pays ou territoire ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude ou l'évasion fiscale, (ii) qui a pris et respecté, lors de l'acquisition de ses actions, les engagements de conservation et de réinvestissement pendant 5 ans ⁽⁵⁾

Régime d'imposition

- Pas d'imposition en France ⁽⁶⁾

- Actionnaire (i) ne prenant pas les engagements de conservation et de réinvestissement ou (ii) ne respectant pas ces engagements ou (iii) n'ayant pas son domicile dans un pays ou territoire ayant conclu avec la France une convention fiscale contenant une clause d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude ou l'évasion fiscale

- Retenue à la source de 12,8 % sauf dispositions conventionnelles plus favorables et sous réserve de l'accomplissement des formalités conventionnelles

2) Personnes morales (n'ayant pas d'établissement stable en France)

Plus-values sur cession d'actions de la SCR

- Détention de 25 % ou moins des droits dans les bénéfices de la SCR au moment de la cession ou au cours des 5 années précédentes

Régime d'imposition

- Pas d'imposition en France

Distributions de dividendes par la SCR ⁽⁴⁾

- Le bénéficiaire est un OPCVM ou un FIA agréé selon les directives européennes ⁽¹⁶⁾
- Le bénéficiaire effectif de la distribution est une personne morale qui a son siège dans un État ayant conclu avec la France une convention comportant une clause d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude ou l'évasion fiscale et la distribution est comprise dans les bénéfices déclarés dans cet État mais bénéficie d'une exonération locale

Régime d'imposition

0 %

0 %

- Dans les autres cas :

- Retenue à la source de 30 % ⁽¹⁷⁾ sauf si dispositions conventionnelles plus favorables (en général 15 %) et sous réserve de l'accomplissement des formalités conventionnelles

(9) Le régime fiscal exposé à la présente section traite le cas des plus-values sur cession d'actions de la SCR et distributions de dividendes issues de plus-values par la SCR dont le fait générateur intervient à compter du 1^{er} janvier 2018. Concernant les plus-values sur cession d'actions de la SCR et distributions de dividendes issues de plus-values par la SCR dont le fait générateur est intervenu au cours de l'année 2017, ils sont soumis à l'imposition au barème progressif de l'impôt sur le revenu auquel s'ajoutent les prélèvements sociaux au taux de 17,2 %. La CSG sera déductible, à hauteur de 6,8 %, du revenu imposable de l'année suivante.

(10) Des pénalités et majorations peuvent s'ajouter le cas échéant en cas de non-respect des engagements pris par l'actionnaire.

(11) La CSG sera déductible, à hauteur de 6,8 %, du revenu imposable de l'année suivante (Article 67 de la loi de finances pour 2018).

(12) Les plus-values de cession d'actions de la SCR sont soumises au régime de long terme lorsque ces actions sont détenues depuis au moins cinq ans (imposition au taux de 0 % ou 15 %) :

- seule la fraction de ces plus-values correspondant à la part de l'actif total de la SCR représenté par des titres de participation peut être exonérée. À ce titre, il convient de regarder le portefeuille de la SCR afin de déterminer à quelle proportion la SCR détient des titres répondant à la qualification de titre de participation ;

- ainsi, à titre de règle générale, la quote-part de plus-values exonérée sera proportionnelle à la quantité de titres de participation détenue par la SCR. La quote-part restante de plus-values, correspondant donc aux titres détenus par la SCR qui ne répondent pas à la définition de titre de participation, sera imposée au taux de 15 %.

(13) Hors contributions additionnelles.

(14) La loi de finances pour 2017 et la loi de finances pour 2018 prévoient une baisse progressive du taux normal de l'IS. Pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2018, le taux de l'IS sera fixé à 28 % (soit 28,92 % contribution additionnelle de 3,3 % incluse) dans la limite de 500 000€ de bénéfices et 33,1/3 % au-delà de cette limite (soit 34,43 % contribution additionnelle de 3,3 % incluse). Pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2019, le taux de l'IS sera fixé à 28 % (soit 28,92 % contribution additionnelle de 3,3 % incluse) dans la limite de 500 000€ de bénéfices et 31 % au-delà de cette limite (soit 32,02 % contribution additionnelle de 3,3 % incluse). Pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2020, 1^{er} janvier 2021 et 1^{er} janvier 2022, les taux de l'IS seront respectivement fixés à 28 %, 26,5 % et 25 % (soit respectivement 28,92 %, 27,37 % et 25,83 % contribution additionnelle de 3,3 % incluse).

(15) Si les titres sont détenus par l'intermédiaire d'un FPCI ou d'une entité étrangère d'investissement en capital-risque : sous réserve que ces structures aient détenu au moins 5 % du capital de la société émettrice pendant deux ans au moins.

(16) Cette exonération est applicable sous réserve que les conditions prévues à l'article 119 bis, 2 du CGI soient respectées. Par exemple, les OPCVM européens agréés conformément à la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009, et les FIA relevant de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sont susceptibles de bénéficier de l'exonération de retenue à la source. À cet égard, l'administration fiscale française considère que la combinaison des dispositions des directives 2009/65/CE du 13 juillet 2009 et 2011/61/UE du 8 juin 2011 avec les mécanismes d'assistance administrative qui lient les États membres de l'Union européenne, notamment la directive 2011/16 du 15 février 2011 relative à la coopération administrative dans le domaine fiscal, lui permet de s'assurer que les OPC qui ont leur siège dans l'un de ces États satisfont à des règles d'activité, de fonctionnement et de surveillance comparables à celles prévues par la réglementation française.

(17) Le taux de la retenue à la source est aligné sur le taux normal de l'IS à compter du 1^{er} janvier 2020. Le taux de l'IS sera progressivement réduit de 28 % au 1^{er} janvier 2020 à 25 % au 1^{er} janvier 2022 (voir note 13). Jusqu'au 1^{er} janvier 2020, le taux de la retenue à la source applicable restera de 30 %.

4.4 STATUTS

DÉNOMINATION ET SIÈGE SOCIAL (STATUTS ART. 3 & 4)

Altamir - 1, rue Paul Cézanne - 75008 Paris - France

Tel : 01 53 65 01 00

(www.altamir.fr)

DATE DE CONSTITUTION

La Société a été constituée le 15 mars 1993 afin de bénéficier de l'expérience et du savoir-faire des équipes d'Apax Partners dans le domaine de l'investissement en fonds propres. Constituée sous la forme d'une société anonyme elle a été transformée en société en commandite par actions par l'AGE du 1^{er} juin 1995.

DURÉE (STATUTS ART. 5)

La durée de vie de la Société est de 99 ans et expirera le 27 avril 2092 (sauf dissolution anticipée ou prorogation).

FORME JURIDIQUE (STATUTS ART. 1)

La Société existe sous la forme de société en commandite par actions au capital de 219 259 626€, régie par la législation française et notamment par les articles L.226-1 et suivants du Code de Commerce entre :

- ses associés commanditaires (ou actionnaires), propriétaires des actions existantes à ce jour et de celles qui pourront être émises par la suite ; et
- son associé commandité Altamir Gérance, société anonyme au capital de 1 000 000€, immatriculée au Registre du Commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 402 098 917 et dont le siège social est 1, rue Paul Cézanne, 75008 Paris.

Son capital est divisé en 36 512 301 actions ordinaires de 6€ chacune de valeur nominale et 18 582 actions de préférence (dénommées « actions B ») de 10€ chacune de valeur nominale. Le capital est intégralement libéré.

CESSION ET TRANSMISSION DES ACTIONS (STATUTS ART. 10)

La transmission des actions ordinaires est libre. Elle s'opère dans les conditions prévues par la loi.

Les actions B (et toute valeur mobilière susceptible d'y donner accès) ne peuvent être souscrites ou acquises que par les personnes suivantes :

- 1° le gérant ;
- 2° la société de conseil en investissements de la société mentionnée au paragraphe 16.4 des statuts ;

3° les personnes physiques titulaires d'un mandat social ou d'un contrat de travail auprès de l'une des personnes mentionnées aux 1° et 2° ci-dessus ;

4° toute société civile composée exclusivement de personnes mentionnées aux 1°, 2° et 3° ci-dessus ;

5° la Société elle-même, dans les conditions prévues par la loi et par les statuts.

EXERCICE SOCIAL (STATUTS ART. 24)

Chaque exercice social a une durée d'une année, qui commence le 1^{er} janvier et finit le 31 décembre.

OBJET SOCIAL (STATUTS ART. 2)

La Société a pour objet :

- la souscription, l'acquisition, la gestion et la cession par tous moyens de valeurs mobilières françaises ou étrangères, de droits sociaux, de droits représentatifs d'un placement financier et d'autres droits financiers ;
- et, généralement, toutes opérations pouvant se rattacher à l'objet visé ci-dessus ou permettant sa réalisation, y compris toutes opérations sur biens meubles et immeubles nécessaires à son fonctionnement.

REGISTRE DU COMMERCE ET DES SOCIÉTÉS ET CODE ACTIVITÉ

La Société est immatriculée au Registre du Commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 390 965 895 - Code d'activité : 6420Z.

AFFECTATION ET RÉPARTITION DES BÉNÉFICES (STATUTS ART. 25)

L'assemblée approuve les comptes de l'exercice écoulé et constate l'existence de bénéfices distribuables. Il est expressément précisé que les frais engagés par l'associé commandité dans l'intérêt de la Société lui seront remboursés sur présentation de justificatifs et seront inclus dans les charges de la Société.

Au titre de chaque exercice, et sous réserve des dispositions de l'article 25.3, la Société verse à l'associé commandité et aux titulaires d'actions B, à titre de dividendes, aux époques et lieux désignés par la gérance, dans un délai maximal de neuf mois à compter de la clôture de l'exercice, une somme globale égale à 20 % du résultat retraité de cet exercice, selon la répartition suivante : 2 % pour l'associé commandité et 18 % pour les titulaires d'actions B.

Le résultat retraité, β , est défini comme suit :

$$\beta = [\text{RN} - (1-\tau) \text{P}] - \alpha - \gamma$$

où

- RN est égal au résultat net de l'exercice, tel qu'il ressort des comptes approuvés par l'assemblée générale ordinaire annuelle, déduction faite des plus-values nettes non externalisées générées à l'occasion d'opérations de restructurations internes (par exemple fusions, apports partiels d'actifs, scissions) concernant la Société elle-même ou les sociétés dans lesquelles elle détient des participations.
- τ est égal au taux de l'impôt sur les sociétés (y compris les éventuelles contributions additionnelles) auquel a été effectivement soumis le montant P défini ci-après.
- P est égal au montant des produits financiers nets générés par des placements de trésorerie et plus-values de cession sur titres de placement, déduction faite des frais financiers des emprunts levés par la Société. Si pour un exercice donné, P est négatif, ce dernier n'est pas pris en compte pour cet exercice, et son montant est reporté à nouveau sur le P des exercices ultérieurs.
- α est égal à la somme des résultats retraités négatifs des exercices antérieurs n'ayant pas déjà fait l'objet d'une imputation sur un résultat retraité positif.
- γ est égal à la composante du résultat net de l'exercice provenant de la participation détenue par la Société dans les FCPR Apax France et dans toute entité supportant des honoraires de gestion facturés par toute entité de gestion Apax.

Lorsque la cession totale d'une participation acquise par la Société depuis le 19 décembre 2013 en co-investissement avec un ou des fonds Apax (un « co-investissement ») fait ressortir un taux de rentabilité interne (« TRI ») sur ce co-investissement inférieur à 8 % (après prise en compte des droits de l'associé commandité et des titulaires d'actions B) et si l'impact de cette cession sur le résultat retraité β de l'exercice est positif, alors le dividende défini à l'article 25.2 ci-dessus n'est dû à l'associé commandité et aux titulaires d'actions B que pour autant que le TRI global dégagé par l'ensemble des co-investissements cédés soit supérieur à 8 %.

À défaut, le dividende défini à l'article 25.2 ci-dessus n'est pas dû au titre de l'année de cession et le versement de son montant est reporté jusqu'à la distribution de dividendes suivant la date à laquelle le TRI global dégagé par l'ensemble des co-investissements cédés est devenu supérieur à 8 %.

Au titre de chaque exercice, la Société verse par ailleurs aux titulaires d'actions B, en tant que dividendes, aux époques et lieux désignés par la gérance, dans un délai maximal de neuf mois à compter de la clôture de l'exercice, une somme globale égale à 18 % du résultat retraité de cet exercice tel que défini ci-dessus.

Le solde du bénéfice distribuable revient aux actionnaires. Son affectation est décidée par l'assemblée générale ordinaire, sur proposition du Conseil de Surveillance.

Sur proposition du Conseil de Surveillance, l'assemblée générale peut décider le prélèvement sur le solde des bénéfices revenant aux actionnaires des sommes qu'elle juge convenables de reporter à nouveau au profit des actionnaires ou d'affecter à un ou plusieurs fonds de réserve extraordinaires, généraux ou spéciaux, non productifs d'intérêts, sur lesquels l'associé commandité n'a, en cette qualité, aucun droit. Ce ou ces fonds de réserve peuvent également être incorporés au capital.

Les dividendes sont mis en paiement aux époques et lieux désignés par la gérance dans un délai maximal de neuf mois à compter de la clôture de l'exercice, sous réserve de la prolongation de ce délai par justice.

Sur proposition du Conseil de Surveillance, l'assemblée a la faculté d'accorder à chaque actionnaire, qu'il soit titulaire d'actions ordinaires ou d'actions B, pour tout ou partie du dividende ou des acomptes sur dividendes, une option entre le paiement en numéraire ou le paiement en actions ordinaires, dans les conditions fixées par la loi.

BONI DE LIQUIDATION (STATUTS ART. 26)

Le boni éventuel de liquidation est attribué par priorité aux seuls actionnaires à concurrence, pour chaque catégorie (titulaires d'actions ordinaires et d'actions B), du montant des apports en capital et prime d'émission ou de fusion que les actionnaires de cette catégorie auront faits à la Société.

Le solde éventuel est ensuite attribué aux seuls titulaires d'actions ordinaires à concurrence du montant des réserves constituées par affectation des bénéfices.

Le solde final éventuel est attribué à concurrence de 80 % aux titulaires d'actions ordinaires, de 18 % aux titulaires d'actions B et de 2 % à l'associé commandité.

FORME DES ACTIONS (STATUTS ART. 9)

Les actions émises par la Société sont nominatives jusqu'à leur entière libération. Les actions entièrement libérées sont nominatives ou, dès lors qu'elles sont inscrites à la Cote Officielle, au porteur, au choix de l'actionnaire. Elles donnent lieu à une inscription en compte dans les conditions et selon les modalités prévues par la loi.

La Société peut, à tout moment, conformément aux dispositions légales et réglementaires, demander au dépositaire central des renseignements lui permettant d'identifier les détenteurs de titres conférant, immédiatement ou à terme, le droit de vote aux assemblées, ainsi que la quantité de titres détenus par chacun d'eux et, le cas échéant, les restrictions dont les titres peuvent être frappés.

Les actions B sont obligatoirement nominatives.

CONDITIONS D'EXERCICE DES DROITS DE VOTE (STATUTS ART. 12)

Les droits et obligations attachés aux actions résultent des textes en vigueur et des statuts.

« Toute modification des droits attachés aux actions B doit être approuvée par une assemblée spéciale des actionnaires titulaires d'actions B ».

Chaque action ordinaire donne droit à une voix au sein des assemblées générales d'actionnaires.

Les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis deux ans au moins au nom du même actionnaire ne bénéficient pas d'un droit de vote double.

Pour rappel, l'alinéa ci-dessus a été rajouté lors de l'assemblée générale mixte du 24 avril 2014 afin de confirmer le droit de vote simple et l'absence de droits de vote double suite à la modification des dispositions de l'article L.225-123 du Code de Commerce par la loi n° 2014-384 du 29 mars 2014 visant à reconquérir l'économie réelle, dite Loi Florange.

Le droit de vote appartient à l'usufruitier dans les assemblées générales ordinaires et au nu-proprétaire dans les assemblées générales extraordinaires ou spéciales.

Les actions B n'ont pas de droit de vote, sauf dans le cadre des assemblées spéciales de titulaires d'actions B réunies en application de l'article L.225-99 du Code de Commerce.

ASSEMBLÉES (STATUTS ART. 23)

Les assemblées générales sont convoquées dans les conditions fixées par la loi. Leur réunion a lieu au siège social ou en tout autre endroit précisé dans l'avis de convocation. Le droit de participer à l'assemblée générale est justifié par l'inscription en compte des titres au nom de l'actionnaire ou de l'intermédiaire inscrit pour son compte (en application du septième alinéa de l'article L.228-1 du Code de Commerce), au deuxième jour ouvré précédent l'assemblée à 0 heure, heure de Paris, soit dans les comptes titres nominatifs tenus par la Société, soit dans les comptes titres au

porteur tenus par l'intermédiaire habilité. Peut également assister aux assemblées toute personne invitée par la gérance ou par le président du Conseil de Surveillance.

L'associé commandité est représenté par son représentant légal ou par toute personne, actionnaire ou non, mandatée par lui.

Les assemblées sont présidées par la gérance ou, à défaut par l'associé commandité ou, encore à défaut, par le président du Conseil de Surveillance.

Les assemblées générales ordinaires et extraordinaires, statuant dans les conditions prévues par la loi exercent leurs fonctions conformément à celle-ci.

Sont réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité, les actionnaires qui participent à l'assemblée par des moyens de télétransmission (visioconférence ou de télécommunication) permettant leur identification et garantissant leur participation effective.

Sauf pour la nomination et la révocation des membres du Conseil de Surveillance, la nomination et la révocation des Commissaires aux Comptes, la nomination et la révocation du ou des censeurs la distribution des dividendes de l'exercice et l'approbation des conventions soumises à autorisation, aucune décision des assemblées n'est valablement prise si elle n'est pas approuvée par écrit par l'associé commandité au plus tard à la clôture de l'assemblée ayant voté la décision en cause. La gérance de la Société a tous pouvoirs pour constater cette approbation, elle annexe le document la comportant au procès-verbal de l'assemblée concernée.

4.5 CONVENTIONS RÉGLEMENTÉES

4.5.1 CONVENTIONS RÉGLEMENTÉES

Le rapport spécial des Commissaires aux Comptes ne mentionne aucune convention de la nature de celles visées aux articles L.226-10 et suivants du Code de Commerce.

Le Conseil de Surveillance a constaté que la convention réglementée concernant le Contrat de conseil en investissements conclu entre Altamir et Amboise Partners SA (ex-Apax Partners SA), en vigueur depuis 2006, est restée inchangée durant l'exercice écoulé (le fonctionnement de cette convention est détaillé dans le Document de Référence).

Le Conseil a réexaminé cette convention, lors de sa réunion du 12 mars 2019, et a conclu à l'intérêt de son maintien pour la Société, ce dont les Commissaires aux Comptes ont été informés.

Il est précisé qu'une convention nouvelle est à soumettre à l'assemblée générale du 29 avril 2019. Elle porte sur le transfert à Altamir de la participation détenue par Amboise SAS dans le fonds Apax Digital.

Ces deux conventions réglementées sont décrites dans le rapport spécial des Commissaires aux Comptes.

Lors de ses travaux, le Conseil n'a eu connaissance d'aucun conflit d'intérêt entre la Société, un membre du Conseil ou la gérance.

4.5.2 RAPPORT SPÉCIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS RÉGLEMENTÉS

A l'Assemblée Générale de la société Altamir,

En notre qualité de commissaires aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions et engagements réglementés.

Il nous appartient de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles ainsi que les motifs justifiant de l'intérêt pour la société des conventions et engagements dont nous avons été avisés ou que nous aurions découverts à l'occasion de notre mission, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé ni à rechercher l'existence d'autres conventions et engagements. Il vous appartient, selon les termes de l'article R. 226-2 du Code de commerce, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions et engagements en vue de leur approbation.

Par ailleurs, il nous appartient, le cas échéant, de vous communiquer les informations prévues à l'article R. 226-2 du Code de commerce relatives à l'exécution, au cours de l'exercice écoulé, des conventions et engagements déjà approuvés par l'assemblée générale.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences ont consisté à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS SOUMIS À L'APPROBATION DE L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE

En application de l'article L. 226-10 du Code de commerce, nous avons été avisés des conventions et engagements suivants conclus au cours de l'exercice écoulé qui ont fait l'objet de l'autorisation préalable de votre conseil de surveillance.

Avec la société Amboise S.A.S.

PERSONNE CONCERNÉE

M. Maurice Tchénio, gérant de votre société et président de la société Amboise S.A.S.

NATURE ET OBJET

La société Amboise S.A.S. a conclu avec votre société le 1er décembre 2018 un accord relatif au transfert de la participation détenue par la société Amboise S.A.S. dans le fonds Apax Digital vers votre société.

Cet accord a été autorisé par le conseil de surveillance de votre société lors de la réunion du 8 novembre 2018.

MODALITÉS

Cet accord consiste en :

- la reprise de l'engagement souscrit par la société Amboise S.A.S. dans le fonds Apax Digital ;
- Le paiement par votre société d'un montant égal à la dernière valorisation connue de la participation (soit celle du 30 septembre 2018), ajustée des appels de capitaux intervenus depuis cette date (ci-après « prix de transfert »). Ce montant était inférieur au montant total des capitaux appelés lors du transfert, les deux parties ont convenu que lorsque la valorisation de la participation sera au moins égale au montant souscrit, il sera procédé au remboursement de la moins-value réalisée par la société Amboise S.A.S. (ci-après « complément de prix à verser »).

Les caractéristiques principales de cette convention sont :

- Montant de l'engagement d'origine : USD 5.000.000, dont USD 4.508.746 restants à appeler lors du transfert ;
- Montant total des appels de capitaux versé par la société Amboise S.A.S. : USD 491 254, soit EUR 443 835 ;
- Prix de transfert : EUR 430 767 ;
- Complément de prix à verser : EUR 13 068.

MOTIFS JUSTIFIANT DE L'INTÉRÊT DE CET ENGAGEMENT POUR LA SOCIÉTÉ

Votre conseil a motivé cet engagement de la façon suivante :

Le conseil de surveillance a :

- pris acte que cette opération s'inscrivait dans la stratégie d'élargissement de la politique d'investissement telle que présentée par le gérant lors de l'OPA de la société Amboise S.A.S. ;
- examiné les conditions et modalités du transfert ;
- conclu que cette convention était dans l'intérêt de la société.

CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS DÉJÀ APPROUVÉS PAR L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE

En application de l'article R. 226-2 du Code de commerce, nous avons été informés que l'exécution des conventions et engagements suivants, déjà approuvés par l'assemblée générale au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours de l'exercice écoulé.

Avec la société Apax Partner S.A.**PERSONNE CONCERNÉE**

M. Maurice Tchénio, gérant de votre société et président-directeur général de la société Apax Partner S.A.

NATURE ET OBJET

La société Apax Partners S.A. a conclu avec votre société le 30 novembre 2006 un contrat de conseil en investissements, qui prévoit la fourniture par la société Apax Partners S.A. à votre société des services résumés ci-après :

- Conseils relatifs aux opérations d'investissement et de désinvestissement des actifs de votre société, conformément à la politique d'investissement de cette dernière ;
- Fourniture, le cas échéant, de conseils ou de services aux sociétés et aux autres entités du portefeuille de votre société ;
- Assistance dans le calcul des valeurs de participations de votre société.

Ce contrat de conseil en investissements a été autorisé par le conseil de surveillance de votre société lors de la réunion du 12 octobre 2006.

MODALITÉS

Ce contrat est rémunéré par le versement d'une somme correspondant à 95 % du montant de la rémunération du gérant, M. Maurice Tchénio, prévue par les statuts, étant précisé que toute somme perçue par la société Apax Partner S.A. dans le cadre de transactions concernant les actifs de votre société ou versée à elle par les sociétés du portefeuille au titre de ce contrat vient réduire à due concurrence la rémunération due.

Ce contrat de conseil en investissements a été conclu pour une durée indéterminée. Toutefois, chacune des parties peut le résilier par anticipation et de plein droit si l'autre partie manque à l'une quelconque de ses obligations à son titre et n'y a pas remédié dans les trente jours à compter de la mise en demeure.

Au titre de l'exercice 2018, la société Apax Partners S.A. a facturé à votre société pour cette convention un montant toutes taxes comprises de EUR 6 978 714.

Le conseil de surveillance a réexaminé l'intérêt économique de cette convention le 12 mars 2019 et s'est prononcé en faveur de son maintien.

Paris et Paris-La-Défense, le 8 avril 2019
Les Commissaires aux Comptes

RSM Paris
Fabien Crégut

ERNST & YOUNG et Autres
Henri-Pierre Navas
Marie Le Treut

5

INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

5.1 RESPONSABLE DU DOCUMENT DE RÉFÉRENCE	172	5.4 RÉFÉRENCE À DES COMPTES HISTORIQUES	175
5.2 RESPONSABLES DU CONTRÔLE DES COMPTES	173	5.5 TABLE DE CONCORDANCE	176
5.3 DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC	174	5.5.1 Document de Référence	176
		5.5.2 Rapport financier annuel et rapport de la gérance	179
		5.6 GLOSSAIRE	181

5.1 RESPONSABLE DU DOCUMENT DE RÉFÉRENCE

Maurice Tchenio, Président-Directeur Général de la gérance.

ATTESTATION DU RESPONSABLE DU DOCUMENT DE RÉFÉRENCE ET DU RAPPORT FINANCIER ANNUEL

« J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent Document de Référence sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la Société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport de gestion dont la table de concordance figurant au paragraphe 5.5.2 du présent document présente un tableau fidèle de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la Société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquels elles sont confrontées.

J'ai obtenu des contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes données dans le présent Document de Référence ainsi qu'à la lecture d'ensemble du Document de Référence.

Paris, le 8 avril 2019,

Pour Altamir Gérance SA

Maurice Tchenio,

Président-Directeur Général

5.2 RESPONSABLES DU CONTRÔLE DES COMPTES

COMMISSAIRES AUX COMPTES TITULAIRES

EY (anciennement Ernst & Young et Autres), représentée par
Mme Marie Le Treut et M. Henri-Pierre Navas,

1, place des Saisons, 92400 Courbevoie

Membre de la Compagnie Régionale des Commissaires aux
Comptes de Versailles,

Commissaire aux Comptes de la Société renouvelé par l'assemblée
générale mixte du 28 avril 2017, pour un mandat de six exercices
expirant après l'assemblée générale à tenir dans l'année 2023 en
vue de statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre
2022.

La société RSM Paris représentée par M. Fabien Crégut,

26, rue Cambacérès, 75008 Paris

Membre de la Compagnie Régionale des Commissaires aux
Comptes de Paris,

Commissaire aux Comptes renouvelé par l'assemblée générale
ordinaire du 26 avril 2018, pour un mandat de six exercices expirant
après l'assemblée générale à tenir dans l'année 2024 en vue de
statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2023.

5.3 DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC

Pendant la durée de validité du Document de Référence, les documents suivants peuvent être consultés suivant les modalités indiquées :

- a) acte constitutif et statuts de la Société : sur support papier au siège de la Société ;
- b) tous rapports courriers et autres documents, informations financières historiques, évaluations et déclarations, établis

par un expert à la demande de l'émetteur, dont une partie est incluse ou visée dans le présent document : sur support papier au siège de la Société ;

- c) les informations financières historiques de l'émetteur pour chacun des deux exercices précédant la publication du présent document : sur papier au siège de la Société et sur le site Internet : <http://www.altamir.fr>

5.4 RÉFÉRENCE À DES COMPTES HISTORIQUES

En application de l'article 28 du règlement (CE) n° 809/2004 de la Commission, les informations suivantes sont incluses par référence dans le présent document :

- les comptes annuels et consolidés et les rapports d'audit correspondants, figurant respectivement pages 134 à 146, 106 à 129, 147 et 130 du présent document de l'exercice 2017 déposé auprès de l'AMF le 11 avril 2018 sous le n° D18-0317 ;
- les comptes annuels et consolidés et les rapports d'audit correspondants, figurant respectivement pages 127 à 140, 102 à 125, 141 et 126 du présent document de l'exercice 2016 déposé auprès de l'AMF le 11 avril 2017 sous le n° D17-0370.

5.5 TABLE DE CONCORDANCE

5.5.1 DOCUMENT DE RÉFÉRENCE

La table de concordance ci-dessous, qui comporte les principales rubriques exigées par le Règlement européen 809/2004, renvoie aux pages du présent Document de Référence.

	Document de Référence 2018 Chapitre	Document de Référence n° de page
1.	Personnes responsables	
1.1	Personnes responsables de l'information	§ 5.1 Responsable du Document de Référence 170
1.2	Déclaration personnes responsables	§ 5.1 Attestation du responsable 170
2.	Contrôleurs légaux des comptes	
2.1	Coordonnées	§ 5.2 Contrôleurs légaux des comptes 171
2.2	Changements	N/A
3.	Informations financières sélectionnées	§ 1.1.1 Indicateurs et chiffres clés 9
3.1	Informations financières historiques	§ 1.1.1 Indicateurs et chiffres clés 9
3.2	Informations financières intermédiaires	Chapitre 1.1 9
4.	Facteurs de risque	§ 1.6 Facteurs de risques 74
5.	Informations concernant l'émetteur	
5.1	Histoire et évolution de la Société	§ 1.2.1 18
5.1.1	Raison sociale	§ 4.4 166
5.1.2	Enregistrement au RCS	§ 4.4 166
5.1.3	Date de création et durée	§ 4.4 166
5.1.4	Siège social – forme juridique – législation applicable	§ 4.4 166
5.1.5	Événements importants dans le développement des activités de la Société	§ 1.2.1 Présentation et évolution de la Société 18
5.2	Principaux investissements	
5.2.1	Réalisés	§ 1.2.3 22
5.2.2	En cours	§ 1.4.2 62
5.2.3	Programmés	§ 1.4.2 63
6.	Aperçu des activités	
6.1	Principales activités	
6.1.1	Principales activités	§ 1.2.4 24
6.1.2	Nouveaux produits	N/A
6.2	Principaux marchés	§ 1.3.1 Marchés et stratégies 48
6.3	Événements exceptionnels	§ 1.4.3 64
6.4	Degré de dépendance	N/A
6.5	Position concurrentielle	§ 1.3.1 Le métier du <i>Private Equity</i> 48
7.	Organigramme	
7.1	Description sommaire du Groupe	§ 1.2.2 Organigramme 21
7.2	Liste des filiales importantes	§ 3.5 Liste des filiales et participations 151
8.	Propriétés immobilières, usines et équipements	N/A
8.1	Immobilisations corporelles importantes existantes ou planifiées	N/A
8.2	Impact environnemental de l'utilisation de ces immobilisations	N/A

	Document de Référence 2018 Chapitre	Document de Référence n° de page
9.	Examen de la situation financière et du résultat	
9.1	Situation financière	§ 1.4.7 Situation financière 65
9.2	Résultat d'exploitation	§ 3.1 106
9.2.1	Facteurs importants et événements inhabituels	§ 1.4 62
9.2.2	Changements intervenus dans les états financiers	§ 3.2 113
9.2.3	Stratégie gouvernementale, économique, budgétaire, monétaire ou politique	§ 1.3.3 51
10	Trésorerie et capitaux	
10.1	Capitaux de l'émetteur	§ 4.1 154
10.2	Flux de trésorerie	§ 3.1.5 109
10.3	Conditions d'emprunt et structure de financement	Note 14 123
10.4	Restriction à l'utilisation des capitaux	N/A
10.5	Sources de financement attendues	§ 1.3.4 52
11.	Recherche et développement, brevets et licences	N/A
12.	Information sur les tendances	§ 1.4.5 64
12.1	Principales tendances depuis la fin du dernier exercice	§ 1.4.4 Événements post-clôture 64
12.2	Tendances connues	§ 1.4.4 Événements post-clôture 64
13.	Prévisions ou estimations du bénéfice	
13.1	Principales hypothèses	N/A
13.2	Rapport des Commissaires aux Comptes	§ 3.2/3.4 130/147
14.	Organes d'administration, de direction et de surveillance et direction générale	
14.1	Membres des organes de direction	§ 2.1 84
14.2	Conflits d'intérêts	§ 2.1.2, 2.1.6 85-94
15.	Rémunération et avantages	
15.1	Rémunération versée	§ 2.2 Rémunérations et avantages des dirigeants et administrateurs 97
15.2	Montant des sommes provisionnées	N/A
16.	Fonctionnement des organes d'administration et de direction	
16.1	Date d'expiration du mandat actuel	§ 2.1 L'associé commandité gérant 84
16.2	Informations sur les contrats de service liant les membres des organes de surveillance à l'émetteur	§ 2.1.6 96
16.3	Informations sur les comités	§ 2.1.3 86
16.4	Déclaration indiquant si l'émetteur se conforme au régime de gouvernement d'entreprise en vigueur dans son pays d'origine	§ 2 Introduction 84
17.	Salariés	N/A
17.1	Répartition des effectifs	N/A
17.2	Participations et stock-options	§ 4.1.3 155
17.3	Accord de participation au capital	N/A
18.	Principaux actionnaires	
18.1	Répartition du capital	§ 4.2.1 158
18.2	Droits de vote différents	§ 4.2.1 158
18.3	Contrôle de l'émetteur	§ 4.2.5 161
18.4	Accords d'actionnaires	§ 4.2.4 161
19.	Opérations avec des apparentés	§ 4.5 Conventions réglementées 169

		Document de Référence 2018	Document de
		Chapitre	Référence
			n° de page
20.	Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de l'émetteur		
20.1	Informations financières historiques	§ 3.1 Comptes annuels consolidés au 31/12/2017	106
		§ 3.3 Comptes annuels sociaux au 31/12/2017	134
20.2	Informations financières pro forma		N/A
20.3	États financiers	Comptes annuels sociaux	134
		Comptes annuels consolidés	106
20.4	Vérification des informations financières historiques annuelles	Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels	147
		Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés	130
20.5	Date des dernières informations financières	Comptes annuels sociaux	134
		Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels	147
		Comptes annuels consolidés	106
		Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés	130
20.6	Informations financières intermédiaires et autres		N/A
20.7	Politique de distribution des dividendes	§ 1.1.7 Politique de distribution	17
20.7.1	Montant du dividende par action	§ 4.1.5 Dividendes	157
20.8	Procédures judiciaires et d'arbitrage		N/A
20.9	Changement significatif de la situation financière	§ 1.4.7	65
21.	Informations complémentaires		
21.1	Capital social	§ 4.1	154
21.1.1	Capital souscrit et actions autorisées	§ 4.1.1, 2.1.6	154/95
21.1.2	Actions non représentatives du capital		N/A
21.1.3	Actions détenues par l'émetteur	§ 4.1.4	156
21.1.4	Valeurs mobilières convertibles		N/A
21.1.5	Capital souscrit non libéré		N/A
21.1.6	Capital faisant l'objet d'une option		N/A
21.1.7	Historique du capital social	§ 4.1.2	155
21.2	Acte constitutif et statuts		
21.2.1	Objet social de l'émetteur	§ 4.4	166
21.2.2	Dispositions des Statuts relatives aux organes d'administration, de direction et de surveillance	§ 2.1	84
21.2.3	Droits des actions	§ 4.4	167
21.2.4	Actions pour modifier les droits des actionnaires		N/A
21.2.5	Convocations des assemblées générales et admissions	§ 4.4 Assemblées	168
21.2.6	Changement de contrôle	§ 4.2.5	161
21.2.7	Franchissements de seuils statutaires	§ 4.2.2	160
21.2.8	Dispositions spécifiques relatives à la modification du capital		N/A
22.	Contrats importants	§ 1.3.8	57
23.	Informations provenant de tiers, déclarations d'experts et déclarations d'intérêts		
23.1.	Déclaration ou rapport d'expert		N/A
23.2.	Informations provenant d'une tierce partie	§ 5.1	N/A
24.	Documents accessibles au public	§ 5.3	174
25.	Informations sur les participations	§ 1.2.3, § 1.2.4	22-24

5.5.2 RAPPORT FINANCIER ANNUEL ET RAPPORT DE LA GÉRANCE

La table de concordance du rapport financier annuel et du rapport de la gérance ci-dessous, qui comporte les principales rubriques exigées par le Code du Commerce, renvoie aux pages du présent Document de Référence.

Rubriques	Informations pour	Paragraphes	Pages
1. L'attestation du responsable	RFA	§ 5.1	172
2. Comptes sociaux	RFA	§ 3.3	134
3. Comptes consolidés	RFA	§ 3.1	106
4. Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes sociaux	RFA	§ 3.4	147
5. Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés	RFA	§ 3.2	130
6. Rapport de la gérance			
6.1. Informations sur l'activité de la Société		§ 1.4	62
■ Situation de la Société et du Groupe durant l'exercice écoulé, évolution prévisible et événements importants survenus depuis la clôture Art. L.232-1 II + V L.233-26 du Code de Commerce		§ 1.4	62
■ Activités et résultats de la Société et du Groupe par branche d'activité Art. L.233-6, du Code de Commerce			N/A
■ Analyse objective et exhaustive de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière (notamment de la situation d'endettement) de la Société et du Groupe Art. L.225-100-1 du Code de Commerce	RFA	§ 1.4.7	65
■ Indicateurs clés de performance de nature financière et le cas échéant, de nature non financière de la Société et du Groupe Art. L.225-100-1, du Code de Commerce	RFA	§ 1.1	9
■ Principaux risques et incertitudes de la Société et du Groupe Art. L.225-100-1 du Code de Commerce	RFA	§ 1.6	74
■ Procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière de la Société et du Groupe Art. L.225.100-1 du Code de Commerce		§ 1.5	71
■ Objectif et politique de couverture des transactions pour lesquelles il est fait usage de la comptabilité de couverture de la Société et du Groupe			
■ Exposition aux risques de prix, de crédit, de liquidité et de trésorerie de la Société et du Groupe			
■ Utilisation d'instruments financiers de la Société et du Groupe Art. L.225-100-1 du Code de Commerce	RFA	§ 1.6	74
■ Risques financiers liés aux effets du changement climatique et présentation des mesures prises pour les réduire (stratégie bas carbone) de la Société et du Groupe Art. L.225-100-1 du Code de Commerce		§ 1.6	74
■ Activité en matière de recherche et développement de la Société et du Groupe Art. L.232-1 II + V ; art. L.233-26 du Code de Commerce		N/A	N/A
■ Succursales Art. L.232-1 II + V du Code de Commerce		N/A	N/A
6.2. Informations juridiques, financières et fiscales de la Société			
■ Répartition et évolution de l'actionariat Art. L.233-13 du Code de Commerce		§ 4.2.1	158
■ Nom des sociétés contrôlées participant et part du capital de la société qu'elles détiennent Art. L.233-13 du Code de Commerce		N/A	N/A
■ Prises de participation significatives de l'exercice dans des sociétés ayant leur siège social sur le territoire français Art. L.233-6, du Code de Commerce		§ 1.4.12	70
■ Participations croisées Art. R.233-19 du Code de Commerce		N/A	N/A
■ Acquisition et cession par la Société de ses propres actions (rachat d'actions) Art. L.225-211 du Code de Commerce	RFA	§ 4.1.4	156
■ État de la participation des salariés au capital social Art. L.225-102, du Code de Commerce		N/A	N/A
■ Ajustements des titres donnant accès au capital en cas d'opérations financières. Art. R.228-91 du Code de Commerce		N/A	N/A

■ Ajustements des titres donnant accès au capital et les stock-options en cas de rachats d'actions Art. R.228.90 et R.225-138 du Code de Commerce	N/A	N/A
■ Dividendes mis en distribution au titre des trois exercices précédents Art. 243 <i>bis</i> du Code Général des Impôts	§ 2.3.2	101
■ Dépenses et charges non déductibles fiscalement Art. 223 <i>quater</i> du Code Général des Impôts	N/A	N/A
■ Injonctions ou sanctions pécuniaires pour des pratiques anticoncurrentielles Art. L.464-2 I al. 5 du Code de Commerce	N/A	N/A
■ Délai de paiement et décomposition du solde des dettes fournisseurs et clients Art. L.441-6-1, D.441-4 du Code de Commerce	§ 1.4.10	69
■ Montant des prêts interentreprises Art. L.511-6 du Code Monétaire et Financier	N/A	N/A
■ Informations relatives à l'exploitation d'une installation SEVESO (art. L.515-8C de l'environnement) Art. L.225-102-4, L.225-102-5 du Code de Commerce	N/A	N/A
■ Plan de vigilance Art. L.225-102-4, L.225-102.5 du Code de Commerce	N/A	N/A
6.3. Informations portant sur les mandataires sociaux		
■ État récapitulatif des opérations sur titres des personnes exerçant des responsabilités dirigeants et des personnes étroitement liées Art. L.621-18-2, du Code Monétaire et Financier ; art. 223-26 du Règlement Général de l'AMF	§ 4.2.3	160
6.4. Informations RSE de la Société		
■ Prise en compte des conséquences sociales et environnementales de l'activité et des engagements sociétaux en faveur du développement durable, de l'économie circulaire et en faveur de la lutte contre les discriminations et de la promotion des diversités Art. L.225-102-1, al. 5 à 8, R.225-104, R.225-105 et R.225-105-2-II du Code de Commerce	§ 1.3.11	60

DOCUMENTS COMPLÉMENTAIRES

Rubriques	Paragraphes	Pages
Rapport sur les paiements aux gouvernements Art. L.225-102-3 du Code de Commerce	N/A	N/A
Tableau des résultats de la Société au cours de chacun des cinq derniers exercices Art. R.225-102 du Code de Commerce	§ 1.4.11	70
Rapport sur le gouvernement d'entreprise Art. L.225-37-2 à L.225-37-5, L.225-68, L.226-10-1 du Code de Commerce	§ 2	83

5.6 GLOSSAIRE

ACTIF NET RÉÉVALUÉ (ANR)

L'Actif Net Réévalué est l'indicateur financier le plus pertinent pour appréhender l'activité de la Société. Il correspond aux capitaux propres en IFRS (comptes consolidés) de la Société, c'est-à-dire à la valeur totale de ses actifs moins son passif. Il est calculé en procédant à une évaluation des titres de participation sur la base des recommandations de l'*International Private Equity Valuation Organisation* (IPEV) et prend en compte aussi bien les plus-values latentes que les moins-values latentes.

ANR PAR ACTION

L'ANR par action est la valeur des capitaux propres en IFRS (comptes consolidés) de la Société ramenée à une action ordinaire. Il est calculé en divisant les capitaux propres de la Société par le nombre total d'actions ordinaires en circulation. L'ANR par action est net de la quote-part revenant à l'associé commandité et aux titulaires d'actions B, ainsi que des provisions de *carried* des fonds dans lesquels la Société investit.

ACTIONS B

Les actions B sont des actions de préférence attribuées aux membres de l'équipe de gestion des fonds Apax et qui donnent droit à un intéressement à la performance appelé *carried interest*.

ACTION ORDINAIRE

Action conférant les mêmes droits (droit de vote, droit préférentiel de souscription, droit aux dividendes...), de sorte que les droits de leurs titulaires sont proportionnels à la quotité du capital qu'ils détiennent.

BUILD-UP

Acquisition menée par une entreprise reprise en LBO destinée à constituer un groupe plus important, plus rentable grâce aux synergies mises en œuvre et donc avec une meilleure valorisation pour ses actionnaires lors de sa cession ultérieure.

BUSINESS PLAN

Plan de développement stratégique de la Société sur trois à cinq ans avec plan d'action détaillé dans les domaines commerciaux, concurrence, produits, techniques, moyens de production, investissements, hommes, informatique, financiers, etc.

BSA

Un bon de souscription d'actions (BSA) émis par une société donne le droit de souscrire de nouvelles actions de cette société.

CAPITAL-DÉVELOPPEMENT

Le capital-développement est un segment du capital-investissement (au même titre que le capital-transmission/LBO) dont le but est de financer des entreprises qui ont atteint une taille significative et sont bénéficiaires. L'investissement en fonds propres, généralement minoritaire, doit servir à financer le développement de l'entreprise.

CAPITAL-INVESTISSEMENT (PRIVATE EQUITY)

Prise de participation en capital dans des entreprises généralement non cotées. Le capital-investissement est un soutien fondamental de l'entreprise non cotée tout au long de son existence. Il finance le démarrage (capital-risque), le développement (capital-développement), la transmission ou l'acquisition (LBO/capital-transmission) de l'entreprise.

CLOSING

Étape finale d'une opération avec la signature par l'ensemble des participants (dirigeants et investisseurs financiers) de la documentation juridique (pacte d'actionnaires notamment) et décaissement des fonds.

CARRIED INTEREST

Intéressement à la performance revenant aux équipes des sociétés de gestion calculé sur la base des produits et des plus-values d'un fonds de capital-investissement (généralement 20 %).

Dans le cas d'Altamir, l'équipe de gestion perçoit statutairement 20 % des gains nets (le *carried interest*) qui se répartissent comme suit : 2 % pour l'associé commandité et 18 % pour les titulaires d'actions B qui sont les membres de l'équipe de gestion. Depuis la création d'Altamir, le *carried interest* est calculé sur la base du résultat net social retraité. Ce résultat prend en compte les plus-values réalisées et les moins-values latentes (dépréciation sur titres) mais ne prend pas en compte les plus-values latentes contrairement au résultat IFRS qui est utilisé pour établir l'Actif Net Réévalué (ANR).

CO-INVESTISSEMENT

Investissement direct dans une société aux côtés d'un fonds de *Private Equity*, dans des conditions de prix, de terme et de droit équivalentes.

DÉCOTE

Les actions de sociétés de *Private Equity* cotées se négocient souvent avec une décote sur l'ANR, c'est-à-dire à un cours de bourse inférieur à l'ANR par action. La décote est la différence entre le cours de l'action et l'ANR par action, exprimée en pourcentage de l'ANR.

DIVIDENDE

Le dividende est la rémunération versée aux actionnaires en contrepartie de leur investissement au capital de l'entreprise. C'est la part des bénéfices distribuables qui, sur proposition du Conseil de Surveillance et décision de l'assemblée générale, est versée à chaque titulaire d'une action.

DUE DILIGENCE

Ensemble des mesures d'analyse et de contrôle des informations permettant à l'investisseur en capital de fonder son jugement sur l'activité, la situation financière, les résultats, les perspectives de développement et l'organisation de l'entreprise qui fait l'objet d'un projet d'acquisition.

EBIT

Earnings Before Interest and taxes, il représente le résultat avant intérêts et impôts, l'équivalent du résultat opérationnel.

EBITDA

Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation, il représente le résultat avant frais financiers, impôts, amortissements corporels et amortissement du *goodwill*, l'équivalent de l'excédent brut d'exploitation.

EFFET DE LEVIER (LEVERAGE)

Effet multiplicateur de la rentabilité des capitaux propres résultant du recours au financement externe.

ENGAGEMENT DE SOUSCRIPTION

Le capital que chaque investisseur d'un fonds de *Private Equity* accepte d'engager sur la durée du fonds et qui sera appelé au fur et à mesure de la réalisation des investissements.

ESG

Environnement, Social, Gouvernance.

EVERGREEN

Une structure *evergreen* est une société d'investissement à durée indéterminée contrairement aux fonds de *Private Equity* (FPCI) qui ont en général une durée de vie de 10 ans.

FRANCE INVEST (EX-AFIC - ASSOCIATION FRANÇAISE DES INVESTISSEURS POUR LA CROISSANCE)

Association professionnelle créée en 1984 qui regroupe la quasi-totalité des investisseurs en capital en France. Elle a pour mission d'assurer la promotion du capital-investissement et de participer à son développement en fédérant l'ensemble des acteurs de la place (www.franceinvest.eu).

FPCI

Le FPCI (fonds professionnel de capital investissement) est la nouvelle dénomination de l'ancien FCPR (fonds commun de placement à risque). Le FPCI est un fonds d'investissement qui n'a pas de personnalité morale. Il est géré par une société de gestion, agréée par l'Autorité des marchés financiers (AMF), qui agit au nom et pour le compte du FPCI, le représente et l'engage. Ses actifs doivent être constitués, pour 50 % au moins, de titres qui ne sont pas admis aux négociations sur un marché.

FONDS DE PRIVATE EQUITY

Véhicule regroupant des investisseurs en vue de faire des investissements en capital-investissement et d'en partager les résultats.

FONDS DE FONDS

Fonds de *Private Equity* dont l'activité principale consiste à investir dans d'autres fonds de *Private Equity*. Les investisseurs dans les fonds de fonds peuvent ainsi augmenter leur niveau de diversification.

FONDS LBO (BUYOUT FUND)

Un fonds de *Private Equity* qui acquiert des participations majoritaires dans des sociétés établies.

HONORAIRES DE GESTION

Redevance payée chaque année au gestionnaire d'un fonds pour couvrir les coûts d'exploitation et d'administration du fonds, habituellement un pourcentage du montant souscrit dans le fonds.

HURDLE RATE

Taux de rentabilité minimale accordée aux investisseurs d'un fonds de *Private Equity* en dessous duquel aucun intéressement à la performance n'est payé aux gestionnaires du fonds.

Dans le cas d'Altamir et de sa politique d'investissement mise en place en 2011, il est de 8 % pour les investissements réalisés au travers des fonds Apax, ainsi que pour les co-investissements réalisés aux côtés de ces fonds.

INTERNATIONAL PRIVATE EQUITY AND VENTURE CAPITAL VALUATION GUIDELINES (IPEV)

Recommandations illustrant les meilleures pratiques en matière d'évaluation de portefeuille de capital-investissement.

INTRODUCTION EN BOURSE

L'introduction en bourse est une opération financière qui consiste pour une société à la mise en vente de ses titres de capital, ou actions, sur un marché boursier. Cette ouverture du capital au public permet de lever des capitaux, d'accroître sa notoriété et de faire appel aux marchés financiers en cas de besoin.

INVESTISSEMENT COMPLÉMENTAIRE (FOLLOW-ON)

Un investissement dans une société existante du portefeuille.

INVEST EUROPE (EX-EVCA - EUROPEAN PRIVATE EQUITY & VENTURE CAPITAL ASSOCIATION)

Association professionnelle européenne des investisseurs en *Private Equity*, capital-risque et infrastructures (www.investeurope.eu).

JUSTE VALEUR

La juste valeur (ou *fair value*) est une norme comptable consistant à valoriser les actifs et les passifs sur la base d'une estimation de leur valeur de marché.

LIMITED PARTNERSHIP « LP »

Structure d'investissement fiscalement transparente, principalement utilisée par les gestionnaires anglo-saxons et dont la durée de vie est en général de 10 ans. Le LP est géré par une société de gestion indépendante, le *General Partner* (GP). Il a pour investisseurs des *Limited Partners* (LPs) qui ont une responsabilité limitée et ne sont pas impliqués dans la gestion du fonds au jour le jour, mais reçoivent régulièrement des rapports détaillés sur les participations du fonds.

LBO (LEVERAGED BUYOUT)

Acquisition d'une entreprise par des investisseurs en capital, associés aux dirigeants de l'entreprise achetée, dans le cadre d'un montage financier comportant une proportion plus ou moins importante de dette (effet de levier) et dont le remboursement est prévu par un prélèvement sur les cash-flows futurs.

LTM

Last Twelve Months. S'utilise pour un indicateur financier qui porte sur les 12 derniers mois.

MULTIPLE DE L'INVESTISSEMENT

Mesure la performance des capitaux investis mais ne fait pas intervenir le facteur temps à la différence du TRI et est donc très complémentaire de celui-ci pour apprécier la qualité de la performance réalisée par les investisseurs en capitaux.

MULTIPLE DE DETTE

Le rapport entre la dette et l'Ebitda de l'entreprise.

MULTIPLES DE VALORISATION

Le rapport entre la valorisation de l'entreprise et son Ebitda.

NAV TR TOTAL RETURN (TR)

NAV TR (*ANR Total Return*) mesure la performance de l'ANR dividende inclus ; elle est calculée en faisant l'hypothèse que le dividende versé est réinvesti dans la Société.

PLUS-VALUE/MOINS-VALUE DE CESSION

Une plus-value (ou gain en capital) de même qu'une moins-value (perte de valeur à la revente) est la différence positive ou négative entre le montant de la cession d'un titre et son prix d'acquisition.

PRIVATE EQUITY (CAPITAL-INVESTISSEMENT)

Prise de participation en capital dans des entreprises généralement non cotées. Le capital-investissement est un soutien fondamental de l'entreprise non cotée tout au long de son existence. Il finance le démarrage (capital-risque), le développement (capital-développement), la transmission ou l'acquisition (LBO/capital-transmission) de l'entreprise.

PUBLIC-TO-PRIVATE (P TO P)

Opération qui consiste à racheter la totalité des actions d'une société cotée avec l'intention de la retirer de la cote.

REFINANCEMENT

Opération qui consiste à modifier la structure d'endettement d'une entreprise, le plus souvent pour augmenter le niveau de la dette et réduire les fonds propres, de manière à faire remonter une partie de leur mise aux investisseurs en *Private Equity*.

RENDEMENT

Le dividende annuel perçu par action, exprimé en pourcentage du cours de bourse.

SCA (SOCIÉTÉ EN COMMANDITE PAR ACTIONS)

La Société en commandite par actions permet une dissociation complète de la gestion et de la détention du capital dans l'entreprise. En effet, la SCA est une société dont le capital est divisé en actions, mais qui comprend deux catégories d'associés :

- les commanditaires qui ont la qualité d'actionnaires et dont la responsabilité est limitée au montant de leurs apports (la SCA est comparable à une SA de ce point de vue) ;
- un ou plusieurs commandités qui répondent solidairement et indéfiniment des dettes sociales. C'est parmi eux que sont choisis généralement le ou les gérants de la Société, les actionnaires commanditaires ne pouvant devenir gérants.

Ce sont les statuts qui définissent les modalités de désignation des gérants actuels et futurs. Le ou les gérants sont investis des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la Société. Ils ne peuvent être révoqués que dans les conditions prévues dans les statuts.

SCR (SOCIÉTÉ DE CAPITAL-RISQUE)

Altamir a opté dès l'origine pour le statut de SCR qui lui confère un cadre juridique et fiscal spécifique, adapté à son objet social qui est la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières. Le statut de SCR impose certaines contraintes dont les principales sont les suivantes :

- au moins 50 % de l'actif net doit être constitué de titres de capital (ou donnant accès au capital) émis par des sociétés non cotées en bourse, ayant leur siège dans un État membre de l'Union européenne, en Norvège, en Islande ou au Liechtenstein ;
- la Société ne peut s'endetter que dans la limite de 10 % de l'actif net social.

En contrepartie des contraintes liées à ce statut, la Société de Capital-Risque bénéficie d'un régime fiscal avantageux. De même, les actionnaires des SCR bénéficient sous certaines conditions d'un régime fiscal de faveur.

SORTIE

Cession d'un investissement *via* la vente à un acquéreur stratégique, à un investisseur financier ou *via* une introduction en bourse.

SPIN-OFF

Création d'une entreprise nouvelle, une entité juridiquement et financièrement indépendante de son groupe d'origine.

TAUX DE RENTABILITÉ INTERNE (TRI)

Mesure le taux de rendement annualisé des capitaux investis. Il est utilisé pour mesurer la performance des opérations de capital-investissement.

TOTAL SHAREHOLDER RETURN - TSR (RENDEMENT GLOBAL ACTIONNAIRE)

Le TSR correspond au taux de rentabilité d'une action sur une période donnée et intègre les dividendes reçus et la plus-value réalisée.

UPLIFT

Différence positive entre le prix de cession d'un investissement et le montant auquel il était valorisé par le gestionnaire du fonds avant la cession.

VALEUR D'ENTREPRISE

La valeur d'une entreprise (*Enterprise Value* ou EV) correspond à la valeur de marché de l'outil industriel et commercial. Elle est égale à la somme de la valeur de marché des capitaux propres (capitalisation boursière si l'entreprise est cotée) et de la valeur de marché de l'endettement net.

Crédits photographiques : Agence Euro Business Media

Le système de management régissant l'impression de ce document est certifié ISO 9001:2008.



1, rue Paul Cézanne - 75008 Paris
Tél. : 01 53 65 01 00 - Email : investors@altamir.fr
www.altamir.fr

Société en Commandite par Actions
RCS Paris B 390 965 895