

**\*1DE/05/78/81/34\***

\*1DE/05/78/81/34\*

**REPUBLIQUE FRANCAISE  
AU NOM DU PEUPLE FRANCAIS**

Copie exécutoire :  
Delay-Peuch, Herné  
Copie au demandeur :  
1  
Copie au défendeur : 1

**TRIBUNAL DE COMMERCE DE PARIS  
16 ème chambre**

**JUGEMENT  
prononcé par sa mise à disposition au greffe le 17/04/2020**

**TP**

 RG : 2016045015

**ENTRE :**

SAS MONETA ASSET MANAGEMENT, RCS PARIS 447 661 323, Société par actions simplifiée, dont le siège social est 36 rue Marbeuf 75008 Paris  
Partie demanderesse assistée de Maître Dominique STUCKI du Cabinet AVISTEM (JI76)  
comparant par Me Guillaume FAURE - Cabinet SIMMONS & SIMMONS (JJ31)  
comparant par Maître Schmerber Jean-Luc (JP179), avocat

**ET :**

SA ALTAMIR GERANCE, RCS PARIS 402 098 917, Société anonyme, dont le siège social est 1 rue Paul Cézanne 75008 Paris  
Partie défenderesse assistée de Cabinet Ginestie Magellan Paley-Vincent, Avocats (JR138)  
comparant par Maître Delay-Peuch Nicole (JA377)  
SCA DIVERS ALTAMIR, RCS PARIS 390 965 895, Société en commandite par actions, dont le siège social est 1 rue Paul Cézanne 75008 Paris  
Partie défenderesse assistée de Maître Dethomas Peltier Juvigny & associés  
comparant par Maître Herné Pierre (JB835)  
Monsieur Maurice TCHENIO, dont le siège social est 52 boulevard Maillot 92200 Neuilly-sur-Seine  
Partie défenderesse assistée de Cabinet GINESTIE MAGELLAN PALEY-VINCENT Avocats  
comparant par Maître Delay-Peuch Nicole (JA377), avocat.

**APRES EN AVOIR DELIBERE**

**LES FAITS**

La société MONETA ASSET MANAGEMENT (ci-après MONETA) est une société de gestion, qui gère des fonds d'investissements pour une clientèle institutionnelle. Deux fonds communs de placement gérés par elle sont, à l'époque des faits, actionnaires commanditaires de la société en commandite par actions ALTAMIR, (ci-après ALTAMIR) à hauteur d'environ 9% de son capital.

ALTAMIR est une société de capital risque (private equity), cotée à la bourse de Paris, qui investit aux côtés ou au travers de fonds du groupe APAX, un groupe d'investissement dans le non-coté créé et animé par monsieur Maurice TCHENIO.  
Son associé commandité, et gérant, est la société ALTAMIR GERANCE, dirigée et contrôlée directement ou indirectement à près de 100% par monsieur Maurice TCHE-





NIO.

Deux autres sociétés dirigées par M. TCHENIO, AMBOISE PARTNERS et AMBOISE SNC sont associées commanditaires de ALTAMIR pour un peu plus du quart de son capital.

MONETA, qui estime que la décote du cours de bourse par rapport à l'actif net par action résulte de la gestion et notamment de l'importance des frais de gestion ou autres supportés par ALTAMIR au profit de ALTAMIR GERANCE et d'autres sociétés du groupe APAX, tente en vain de faire prévaloir ses vues en assemblée générale, ou par voie de presse. Des notes d'analyse et expertises non contradictoires diligentées par les parties aboutissent à des conclusions opposées et sur ordonnance de référé du président du tribunal de céans un expert judiciaire est désigné afin de faire la lumière sur les faits et leur présentation. Il rend son rapport le 9 février 2018.

MONETA estime que ALTAMIR a subi un préjudice du fait de fautes de gestion et entend lui en obtenir réparation dans le cadre d'une action ut singuli.

Les défenseurs estiment quant à eux que MONETA se livre à une campagne de déstabilisation et de dénigrement d'ALTAMIR depuis 2012, faute d'obtenir un changement radical d'orientation de sa gestion, vers une gestion liquidative de ses positions.

C'est dans ce contexte qu'est née la présente instance.

AMBOISE SAS, à la clôture d'une offre publique d'achat portant sur les actions d'ALTAMIR, en date du 12 septembre 2018, détient plus des deux tiers des actions et droits de vote d'ALTAMIR, la participation des fonds MONETA étant revenue à moins de 2% du capital.

## LA PROCEDURE

Par acte du 8 juillet 2016 signifié à personne ou à personne habilitée, SAS MONETA ASSET MANAGEMENT assigne SA ALTAMIR GERANCE, SCA ALTAMIR et Monsieur Maurice TCHENIO.

Par cet acte, et aux audiences des 16 mars et 28 septembre 2017, et du 12 avril 2018, SAS MONETA ASSET MANAGEMENT, agissant tant pour son compte qu'en qualité de société de gestion et au nom des fonds communs de placement MONETA MICRO ENTREPRISE et MONETA MULTI CAPS, dans ses conclusions en réponse à incident et au fond n°3, demande au tribunal, dans le dernier état de ses prétentions de :

Joindre les incidents au fond

Se dire compétent

Constater la régularité de l'assignation délivrée par MONETA ASSET MANAGEMENT en qualité de société de gestion et au nom des fonds communs de placement MONETA MICRO ENTREPRISE et MONETA MULTI CAPS, ou son intervention à l'instance en ses titre et qualité.

Dire recevable son action ut singuli introduite au nom d'ALTAMIR.

à titre principal

Condamner in solidum ALTAMIR GERANCE et M TCHENIO à payer à ALTAMIR la somme de 1€ symbolique, à parfaire au regard des conclusions de l'expertise pendante, à titre de dommages et intérêts, pour dissimulation d'une rémunération privée de contrepartie réelle.

Condamner in solidum ALTAMIR GERANCE et M. TCHENIO à payer à ALTAMIR la somme de 18,4 mos€ à titre de dommages et intérêts pour double facturation de frais de gestion de la trésorerie.

Condamner ALTAMIR GERANCE à payer à ALTAMIR la somme de 2.960.414€ HT à titre de dommages et intérêts pour des redevances injustifiées résultant de la convention d'assistance du 9 juillet 2013 soustraite aux dispositions relatives aux conventions réglementées ; cette somme étant à parfaire au regard des sommes effectivement facturées au titre des exercices 2013 à 2018.

Condamner ALTAMIR GERANCE à payer à ALTAMIR la somme de 121.640€ à titre de dommages et intérêts pour le rachat irrégulier par ALTAMIR des actions B détenues par ALTAMIR GERANCE et son équipe de gestion.

Condamner ALTAMIR GERANCE à lui payer la somme de 50.000€ sur le fondement de l'article 700 du CPC, et la condamner aux dépens.

Ordonner l'exécution provisoire.

La SCA ALTAMIR aux audiences des 16 février, 22 juin et 7 décembre 2017 et du 11 octobre 2018, demande au tribunal, dans ses conclusions d'incident n°4 formant le dernier état de ses prétentions, de :

in limine litis

Déclarer MONETA ASSET MANAGEMENT irrecevable en son action ut singuli pour défaut de qualité à agir

Déclarer nulle son assignation du 8 juillet 2016 pour défaut de pouvoir.  
en tout état de cause

Déclarer irrecevables car prescrites les demandes relatives à la double facturation des honoraires et à la convention du 9 juillet 2013

à titre reconventionnel

Condamner MONETA ASSET MANAGEMENT à payer à ALTAMIR la somme de 1.200.000€ en réparation de son préjudice financier.

Condamner MONETA ASSET MANAGEMENT à payer à ALTAMIR la somme de 500.000€ en réparation de son préjudice d'image.

Donner acte à ALTAMIR qu'elle se réserve le droit de conclure au fond ultérieurement.

Condamner MONETA ASSET MANAGEMENT à payer à ALTAMIR la somme de 30.000€ sur le fondement de l'article 700 du CPC et la condamner aux dépens.

Monsieur Maurice TCHENIO, et la société ALTAMIR GERANCE, aux audiences des 16 février, 11 mai, 26 octobre 2017 et du 11 octobre 2018, dans leurs conclusions récapitulatives sur incident n°3, demandent au tribunal de :

Dire nulle l'assignation du 8 juillet 2016 pour défaut de pouvoir pour initier une action ut singuli.

Dire irrecevable l'action ut singuli ouverte par MONETA ASSET MANAGEMENT qui n'a pas qualité à agir.

Dire irrecevables les demandes de MONETA ASSET MANAGEMENT au titre de prétendus abus de biens sociaux et de la violation des règles prescrites par le code AFEP MEDEF.

Dire prescrites ses demandes relatives à la gestion de la trésorerie, avec une prétendue double facturation de frais, comme celles relatives à la convention d'assistance du 9 juillet 2013.

Débouter MONETA ASSET MANAGEMENT de ses demandes.

Donner acte à M. TCHENIO et à ALTAMIR GERANCE qu'ils se réservent de conclure en réponse sur leurs demandes reconventionnelles après que le tribunal aura statué sur les incidents.

Condamner MONETA ASSET MANAGEMENT à payer à M. TCHENIO et à ALTAMIR GERANCE chacun la somme de 30.000€ sur le fondement de l'article 700 du CPC et la condamner aux dépens.

Les parties sont convoquées à une audience de plaidoirie du 24 janvier 2019 à laquelle elles se présentent.

**Par jugement du 1er mars 2019**, le tribunal a :

Débouté les défendeurs de leur exception de nullité, fondée sur la nullité de l'assignation, pour défaut de pouvoir de MONETA ASSET MANAGEMENT.

Débouté les défendeurs de leur fin de non recevoir pour défaut de qualité à agir de MONETA ASSET MANAGEMENT.

Débouté les défendeurs de leur fin de non recevoir la demande de MONETA ASSET MANAGEMENT fondée sur la convention du 9 juillet 2013, au motif de la prescription.

Débouté M. TCHENIO et ALTAMIR GERANCE de leur fin de non recevoir les demandes de MONETA ASSET MANAGEMENT fondées sur l'abus de biens sociaux et des infractions au code AFEP MEDEF, au motif de l'incompétence du tribunal.

Joint au fond la fin de non recevoir soulevée par les défendeurs quant à la demande de MONETA ASSET MANAGEMENT, fondée sur une double facturation d'honoraires, au motif de la prescription.

Réservé les autres demandes des parties, les renvoyant à l'audience du 11 avril 2019 de la 16ème chambre pour conclusions ensemble sur le fond et la fin de non recevoir la demande de MONETA ASSET MANAGEMENT, fondée sur une double facturation d'honoraires, au motif de la prescription.

3

Réservé les dépens.

**MONETA ASSET MANAGEMENT**, agissant tant pour son compte qu'en qualité de société de gestion et au nom des fonds communs de placement MONETA MICRO ENTREPRISE et MONETA MULTI CAPS, à l'audience du 6 juin 2019, dans ses conclusions récapitulatives n°4 formant le dernier état de ses prétentions, demande au tribunal de :

Dire recevable son action ut singuli introduite au nom d'ALTAMIR en sa qualité de société de gestion des deux fonds.

à titre principal

Condamner in solidum ALTAMIR GERANCE et M. TCHENIO à payer à ALTAMIR la somme de 1€ symbolique, à titre de dommages et intérêts, pour dissimulation d'une rémunération privée de contrepartie réelle.

Condamner in solidum ALTAMIR GERANCE et M. TCHENIO à payer à ALTAMIR la somme de 21,6 mos €, à parfaire à la date du jugement à intervenir, à titre de dommages et intérêts pour double facturation injustifiée et occulte de frais de gestion de la trésorerie.

Condamner ALTAMIR GERANCE à payer à ALTAMIR la somme de 3.125.110€ HT, à parfaire, à titre de dommages et intérêts pour des redevances injustifiées résultant de la convention d'assistance du 9 juillet 2013 soustraite aux dispositions relatives aux conventions réglementées.

Condamner ALTAMIR GERANCE à payer à ALTAMIR la somme de 121.640€ à titre de dommages et intérêts pour le rachat irrégulier par ALTAMIR des actions B détenues par ALTAMIR GERANCE et son équipe de gestion.

Débouter ALTAMIR, ALTAMIR GERANCE et M. TCHENIO de leurs demandes.

Condamner ALTAMIR GERANCE et M. TCHENIO à lui payer la somme de 75.000€ chacun sur le fondement de l'article 700 du CPC, et les condamner in solidum aux dépens.

Ordonner l'exécution provisoire.

**Monsieur Maurice TCHENIO, et la société ALTAMIR GERANCE**, aux audiences des 9 mai, 4 juillet et 10 octobre 2019, dans leurs conclusions d'irrecevabilité et de demande reconventionnelle n°4, formant le dernier état de leurs prétentions, demandent au tribunal de:

Dire irrecevables les demandes de MONETA relatives à une double facturation de frais. Débouter MONETA ASSET MANAGEMENT de ses demandes.

Ordonner la cessation de la publication par quelque moyen que ce soit de la note de MONETA du 17 avril 2015 sur les frais de gestion et la performance de ALTAMIR dans les 2 jours calendaires du prononcé du jugement sous astreinte de 10.000€ par jour de retard.

Ordonner la publication du jugement à intervenir sur la page d'accueil du site internet [www.moneta.com](http://www.moneta.com) pendant un mois à compter de la signification du jugement ainsi que sa publication dans les quotidiens Les Echos et Agefi et dans l'hebdomadaire Investir Le Journal des Finances aux frais de MONETA dans la limite de 5.000€ HT par insertion.

Condamner à titre de dommages et intérêts pour dénigrement par harcèlement MONETA à payer à ALTAMIR GERANCE et à M. TCHENIO chacun les sommes de 500.000€ pour préjudice moral et 1.000.000€ pour préjudice d'image.

Condamner MONETA à payer à M. TCHENIO et à ALTAMIR GERANCE chacun la somme de 25.000€ sur le fondement de l'article 700 du CPC et la condamner aux dépens.

Ordonner l'exécution provisoire.

**La SCA ALTAMIR**, aux audiences des 9 mai et 12 septembre 2019, dans ses conclusions au fond n°2 formant le dernier état de ses prétentions demande au tribunal de :

Dire irrecevable l'intervention volontaire de MONETA incompatible avec la recevabilité de son intervention à titre principal.

Dire irrecevable, pour prescription, la demande de MONETA relative à une double facturation des honoraires

Débouter MONETA ASSET MANAGEMENT de ses demandes.

Condamner MONETA à lui payer la somme de 1.341.662,55€ à titre de dommages et intérêts au titre de son préjudice financier.

Condamner MONETA à lui payer la somme de 1.000.000,00€ à titre de dommages et intérêts au titre de son préjudice d'image résultant de la note critiquée par l'expert.  
Ordonner le retrait de toute publication dénigrante sur ALTAMIR du site de MONETA et notamment de cette même note.

Condamner MONETA à lui payer la somme de 100.000€ au titre de l'article 700 du CPC.

Condamner MONETA aux dépens.

L'ensemble de ces demandes a fait l'objet du dépôt d'écritures ; celles-ci ont été échangées en présence d'un greffier qui en a pris acte sur la cote de procédure.

A l'audience de plaidoirie du 6 février 2020, à laquelle les parties sont convoquées, après les avoir entendues en leurs explications et observations, la formation de jugement clôt les débats, met l'affaire en délibéré et dit que le jugement sera prononcé par sa mise à disposition au greffe le 27 mars 2020 reporté au 17 avril 2020.

## **LES MOYENS DES PARTIES ET LA MOTIVATION**

Après avoir pris connaissance de tous les moyens et arguments développés par les parties dans leurs écritures le tribunal les résumera succinctement de la manière suivante, avant d'exposer la motivation du jugement, chapitre par chapitre :

### **Sur l'irrecevabilité de l'intervention volontaire de MONETA**

Attendu que ALTAMIR qui soulève cette nouvelle fin de non-recevoir fait valoir que MONETA ne peut être dite recevable en son intervention volontaire en qualité de société de gestion des deux fonds actionnaires alors que le tribunal, dans son jugement du 1er mars 2019 l'a dite recevable en cette même qualité, après avoir qualifié d'erreur de plume, l'absence de mention explicite de cette qualité dans son assignation.

Attendu que MONETA entend en effet intervenir volontairement à l'instance ès qualités de société de gestion des deux fonds actionnaires afin de corriger l'erreur de plume de son assignation initiale.

Attendu que le tribunal, dans son jugement du 1er mars 2019 a dit MONETA recevable en son action ut singuli en cette qualité. Que son intervention volontaire en cette même qualité n'ajoute ni ne retranche rien à la chose, sans pour autant être frappée d'irrecevabilité.

Le tribunal débouterait ALTAMIR de cette fin de non-recevoir.

### **Sur la convention d'assistance du 9 juillet 2013**

**MONETA** explique que la convention d'assistance du 9 juillet 2013 relative à la tenue de la comptabilité, la gestion comptable du portefeuille, la direction financière et les relations avec les investisseurs, relève normalement du régime des conventions réglementées. Elle ne rentre pas dans l'exception qui vise les opérations courantes conclues à des conditions normales.

Cette convention se substitue à celle du 29 novembre 2012, justement traitée comme une convention réglementée, et rejetée par l'assemblée générale des actionnaires ; Elle n'a pas été présentée clairement aux actionnaires.

Elle n'a pas été régulièrement autorisée.

Elle fait double emploi avec d'autres conventions sensées justifier de la rémunération d'ALTAMIR GERANCE et se trouve ainsi dépourvue de cause.

**M. TCHENIO et ALTAMIR GERANCE** font valoir que la convention d'assistance du 9 juillet 2013 ne relève pas du régime des conventions réglementées : il s'agit bien d'une convention courante conclue à des conditions normales afin de pouvoir rembourser à ALTAMIR GERANCE les frais engagés dans l'intérêt d'ALTAMIR. Le niveau de ces frais est très modeste et en ligne avec ceux pratiqués par d'autres acteurs du métier.

**ALTAMIR** ajoute qu'il s'agit d'un contrat d'assistance rémunéré au coût réel qui fait suite à des projets de conventions de prestations de nature comptable et financières et rela-

tives aux relations investisseurs, et rémunérées au forfait rejetées par l'assemblée générale.

N'ayant pas le caractère d'une rémunération forfaitaire, ce contrat, passé à des conditions normales, ne relevait plus des conventions réglementées. Ni le conseil de surveillance ni les commissaires aux comptes n'ont jugé du contraire.

## **SUR CE**

Attendu qu'une première convention d'assistance prévoyant de confier certaines tâches de gestion administrative, comptable, financière et de relations avec les investisseurs à ALTAMIR GERANCE, moyennant une rémunération forfaitaire, a été soumise en tant que convention réglementée à l'accord des actionnaires qui l'ont refusée par leurs votes en assemblée générale du 18 avril 2013.

Attendu que ALTAMIR a alors décidé de conclure en date du 9 juillet 2013 une nouvelle convention afin de confier ces mêmes tâches à ALTAMIR GERANCE, non plus sur la base d'un forfait annuel mais d'une grille tarifaire au temps passé.

Attendu que les sommes facturées et payées à ce titre pour l'exercice 2014 se montent à 708.190€ TTC.

Attendu que la gérance, avec l'accord du conseil de surveillance et des commissaires aux comptes, a estimé que cette convention portait sur des prestations courantes fournies à des conditions normales de marché et n'a pas cru devoir la soumettre au vote de ses actionnaires;

Attendu que le fait pour une société de rémunérer son dirigeant ne l'exonère le plus souvent pas de la nécessité de supporter des frais pour des tâches courantes comme sa gestion administrative, comptable, financière, ses relations investisseurs, par l'emploi de salariés ou le recours à des prestataires extérieurs.

Attendu que le fait pour ALTAMIR de confier de telles tâches à ALTAMIR GERANCE, qui dispose des ressources humaines nécessaires, sans avoir recueilli au préalable l'accord des ses actionnaires n'est ainsi pas fautif pour autant que ces prestations courantes aient été fournies à des conditions normales, comme elles auraient pu l'être par un tiers.

Attendu que MONETA ne rapporte pas la preuve du contraire.

Attendu que l'article 17.4 des statuts qui impose une approbation par l'assemblée générale de toute rémunération complémentaire de la gérance ne trouve pas à s'appliquer, la facturation de frais engagés ne relevant pas d'une rémunération supplémentaire.

Attendu que MONETA ne rapporte pas davantage la preuve que les services d'assistance administrative facturés puissent faire double emploi avec « les frais administratifs et de bureaux nécessaires à la gestion de la société », stipulés aux statuts comme étant couverts par la rémunération statutaire de la gérance.

Attendu en effet que dans son rapport l'expert judiciaire, M BERGERAS, analyse longuement ces frais; qu'il juge que la liste des travaux couverts semble appropriée, dans le cadre d'une bonne administration de la société et que leur coût doit être supporté par elle, ce qui vient démentir l'allégation par MONETA de leur caractère fictif, avant de noter que ces frais sont en « étroite connexion » avec les frais administratifs devant rester à la charge de la gérance, aux termes des statuts, sans en tirer d'autre conclusion.

Attendu que la gestion comptable du portefeuille, la direction financière, et les relations avec actionnaires et investisseurs ne ressortissent pas aux frais administratifs et de bureaux nécessaires à la gestion.

Attendu qu'il s'en suit que nulle faute de gestion n'est ainsi retenue de ce fait.

Le tribunal déboutera MONETA de sa demande de dommages et intérêts formée au bénéfice d'ALTAMIR et à l'encontre de ALTAMIR GERANCE sur ce fondement.

## **Sur la dissimulation ou non par M. TCHENIO et ALTAMIR GERANCE d'une partie de leurs rémunérations et la réalité des prestations réalisées en contrepartie**

**MONETA** fait valoir que ALTAMIR se voit facturer une rémunération annuelle égale à 2% de ses fonds propres, au profit d'ALTAMIR GERANCE pour 5%, et d'AMBOISE pour 95%, en application de la convention d'investissement du 30 novembre 2016. Cette rémunération est privée de cause depuis 2012 s'agissant d'ALTAMIR GERANCE, dans la

mesure où le gestion a été confiée à des sociétés du groupe APAX pour plus de 80% du portefeuille. Nulle gestion financière ou même administrative n'est ainsi fournie en contrepartie de cette facturation.

AMBOISE n'effectue quant à elle aucune prestation en matière d'investissements, alors que la convention de conseil en investissement qui la lie à ALTAMIR n'a pas été communiquée et que ALTAMIR se contente désormais pour l'essentiel de souscrire à des fonds gérés par APAX.

M. TCHENIO qui est le bénéficiaire indirect de rémunérations privées de toute cause n'a pas déclaré en toute transparence l'ensemble des rémunérations qu'il obtient de la part d'ALTAMIR.

Il a comme ALTAMIR GERANCE commis une faute de gestion.

Les actionnaires d'ALTAMIR ne s'y sont pas trompés qui ont massivement voté contre les résolutions « Say on Pay » en assemblée générale.

Cette situation porte préjudice à ALTAMIR.

**M. TCHENIO et ALTAMIR GERANCE** rétorquent que la rémunération de la gérance d'ALTAMIR résulte de la stricte application des statuts. Elle s'accroît nettement moins vite que les actifs sous gestion. Elle correspond à une gestion active d'ALTAMIR malgré la décision d'investir une partie des actifs dans des fonds APAX. ALTAMIR GERANCE conserve ses prérogatives de décision en matière d'allocation d'actifs, de choix des fonds sous-jacents, de co-investissement, de gestion de sa trésorerie, de relations investisseurs.

Dans des situations d'investissement similaires MONETA perçoit des rémunérations sensiblement plus élevées que celles dont elle fait reproche à ALTAMIR GERANCE. La procédure du Say on Pay a été respectée : s'agissant d'une société en commandite par actions les règles relatives aux SA ne trouvent pas à s'appliquer.

**ALTAMIR** explique que la rémunération de la gérance est fixée par les statuts par application d'un pourcentage de 2% au montant des capitaux propres de la société, diminué des honoraires de gestion facturés par les sociétés du groupe APAX pour les investissements réalisés par la société dans les fonds qu'ils gèrent. L'application des statuts ne peut caractériser une faute de gestion.

La répartition 95/5 entre AMBOISE et ALTAMIR GERANCE résulte d'une convention extra-statutaire signée en 2006.

Ces pratiques, conformes à celles du marché, ont toujours été approuvées par les organes sociaux, sous le regard des commissaires aux comptes et communiquées aux actionnaires.

AMBOISE réalise de réelles prestations à ce titre, et la performance d'ALTAMIR atteste de leur qualité. L'expert judiciaire n'a relevé aucun manquement à ce titre.

Les recommandations du code AFEP MEDEF ne constituent qu'un droit souple.

Le code de commerce les a transposées pour partie à l'exclusion des sociétés en commandite par actions comme ALTAMIR.

ALTAMIR a cependant souhaité communiquer de bonne foi sur les rémunérations revenant indirectement à M. TCHENIO.

Les sommes versées au titre de la convention du 9 juillet 2013 ne correspondent pas à une rémunération mais à un remboursement de frais.

## **SUR CE**

Attendu que la révélation volontaire par les sociétés cotées de la rémunération octroyée à leurs dirigeants, dite Say on Pay, fait partie de leurs engagements pour les assemblées générales tenues à partir de l'année 2014, selon le code AFEP MEDEF auquel ALTAMIR a choisi de se référer. Que son application a été ensuite étendue aux sociétés en commandite par actions. Que la loi a depuis rendu obligatoire un vote d'approbation par les actionnaires en assemblée générale, sans que le bénéficiaire de la rémunération ne puisse y participer, mais que ses dispositions ne visent pas les sociétés en commandite par actions.

Attendu que MONETA fait reproche à M TCHENIO d'avoir dissimulé une partie de sa rémunération perçue directement ou indirectement dans les déclarations faites à ce titre.

Attendu que la relative modestie des sommes déclarées par lui peut effectivement étonner.

Mais attendu que M. TCHENIO n'intervient pas en tant que dirigeant d'ALTAMIR mais de ALTAMIR GERANCE elle même associée commanditée et gérante statutaire d'ALTAMIR et qu'il est personne intéressée à la société AMBOISE qui reçoit 95% de la rémunération statutaire due à la gérance. Que le sens à donner à la notion de rémunération perçue par lui dans ce contexte est pour le moins sujet à interprétation.

Attendu que les rapports de la haute autorité comme ceux de l'AMF sur le Say on Pay ne formulent pas de critique spécifique envers ALTAMIR et M. TCHENIO.

Attendu que si des « proxy advisors » qui font profession de scruter les résolutions proposées aux votes des actionnaires et de leur recommander au cas par cas le sens d'un vote, ont recommandé pendant plusieurs années un vote négatif sur le Say on Pay d'ALTAMIR, en application de principes fixés par eux mêmes et clairement énoncés, ils ne le recommandent plus, pour certains d'entre eux, depuis l'exercice 2017. Que leurs recommandations comme le résultat du vote des actionnaires ne sauraient de toutes façons démontrer une faute de gestion.

Attendu que le rapport sur la rémunération des dirigeants, dans une SCA, relève de la responsabilité du président du conseil de surveillance, poste qui n'est occupé ni par M. TCHENIO ni par ALTAMIR GERANCE. Que le président du conseil de surveillance n'est pas appelé dans la cause.

Attendu que la rémunération perçue par ALTAMIR GERANCE est stipulée aux statuts, qu'elle ne saurait donc être dissimulée ;

Attendu que les sommes payées à ALTAMIR GERANCE au titre de la convention d'assistance ne relèvent pas d'une rémunération des dirigeants mais du règlement de prestations, comme examiné ci-avant.

Attendu qu'il s'en suit que MONETA ne démontre pas la commission d'une faute de gestion par dissimulation de la réalité des rémunérations perçues par ALTAMIR GERANCE et son dirigeant M. TCHENIO.

Attendu que les appréciations portées par MONETA sur le caractère excessif de cette rémunération eu égard aux responsabilités de gestion effectives pesant sur la gérance, qui ont été fortement réduites, selon elle, par la décision prise d'investir désormais passivement au travers des fonds APAX, sont sans portée sur le constat d'une éventuelle dissimulation fautive ou toute autre faute de gestion, puisque relevant de la décision des actionnaires.

Attendu que l'intervention de AMBOISE au titre de la convention d'investissement du 30 novembre 2016 ne change rien à la chose, sa rémunération étant effectivement supportée par ALTAMIR GERANCE, car venant en déduction de sa rémunération statutaire.

Attendu que les interrogations soulevées sur la réalité ou l'importance des prestations réalisées en contrepartie de la rémunération statutaire de la gérance n'ont pas plus de portée : le dirigeant d'une société n'est pas tenu en cette qualité à la fourniture de prestations mais à remplir loyalement le mandat social qui lui est confié par les actionnaires, jusqu'à son éventuelle révocation; qu'il ne saurait être tenu pour responsable d'une rémunération qu'il ne lui appartient pas de décider.

Attendu que les performances d'ALTAMIR, jugées par le rapport d'expertise judiciaire au moins égales sinon supérieures à celles de sociétés comparables, ne révèlent pas l'évidence d'une absence ou défaillance de la part de sa gérance.

Attendu, surabondamment, que MONETA ne démontre pas de lien de causalité entre la faute qu'elle allègue et un préjudice qui pourrait s'en suivre pour la société, sa demande de réparation étant formée ut singuli en réparation du préjudice subi par la société par le fait de ses dirigeants : la perte de confiance alléguée, de la part des investisseurs, qui serait selon MONETA la conséquence logique des pratiques de rémunération de M. TCHENIO, au travers de celle perçues par ALTAMIR GERANCE, jugées sévèrement par le marché selon MONETA, ne porte pas nécessairement préjudice à une société qui a pour objet unique d'investir ses capitaux propres sans recourir à la dette, la décote boursière pouvant résulter des pratiques critiquées n'ayant pas d'impact démontré sur son activité.

Le tribunal déboutera MONETA de sa demande de dommages et intérêts formée au bénéfice d'ALTAMIR et à l'encontre de ALTAMIR GERANCE et de M. TCHENIO sur ce fondement.

**Sur le rachat d'actions B de « carried Interest »**

**MONETA** fait valoir que **ALTAMIR** a décidé de racheter les deux tiers de ses propres actions B de carried Interest, dont celles détenues par **ALTAMIR GERANCE**. Cette opération n'a été réalisée que dans l'intérêt de M. **TCHENIO**, et d'autres porteurs, pour des raisons essentiellement fiscales. **ALTAMIR** a ainsi dépassé le plafond d'auto-détention de ses actions de 10% fixé par le code de commerce. L'assemblée générale a refusé la résolution prévoyant l'annulation de ces titres.

En procédant ainsi **ALTAMIR GERANCE** a commis, avec une particulière mauvaise foi, un abus des biens sociaux de **ALTAMIR**, cette opération n'étant pas réalisée dans l'intérêt social.

**M. TCHENIO et ALTAMIR GERANCE** répondent que le rachat des actions B a été fait dans le respect des statuts et dans l'intérêt social d'**ALTAMIR**. Les actions de M. **TCHENIO** ont été rachetées à leur valeur nominale dans le but de tenir compte de l'évolution des fonctions de M. **TCHENIO**, la gestion effective des participations relevant désormais d'autres professionnels.

**ALTAMIR** ajoute que le rachat au nominal d'actions B n'a pour objectif que de maintenir une répartition de leurs détentions entre les gérants conforme à leur rôle, et participe donc de l'intérêt social. Elle permet d'éviter des cessions entre titulaires qui donneraient lieu à valorisation et plus values éventuelles contraires à la politique d'intéressement au résultat in fine. Le dépassement temporaire du seuil de 10% d'auto-détention entraîné par le refus de l'assemblée générale, sous l'impulsion de **MONETA**, de voter leur annulation en réduction du capital, ne cause nul préjudice à quiconque.

## **SUR CE**

Attendu que les actions B dites de « carried interest » donnent à leurs porteurs des droits privilégiés sur la répartition des bénéfices, ensemble pour un total fixé par les statuts à 18% du résultat net.

Attendu qu'elles répondent, dans le métier du private equity en général, comme chez **ALTAMIR** en particulier au souci d'aligner concrètement les intérêts des personnes en charge des décisions de gestion avec ceux des investisseurs porteurs d'actions A. Attendu que **ALTAMIR** décide de racheter des actions B détenues par M. **TCHENIO** qui estimait ne plus avoir de titre à recevoir un intéressement direct sur les performances, alors qu'il ne prend plus part directement aux décisions d'investissement.

Attendu que ce rachat est effectué au nominal, privant ainsi M. **TCHENIO** d'un droit à plus-value, au bénéfice des autres porteurs d'actions B, engagés effectivement dans la gestion, qui se trouvent ainsi renforcés dans leurs propres droits, sans autre conséquence pour **ALTAMIR** qu'une réduction effective mais négligeable de ses fonds propres nets.

Attendu que la valorisation des actions B rachetées est nécessairement supérieure à leur nominal.

Attendu que ce rachat n'est ainsi pas effectué au profit de M. **TCHENIO**, ni dans un objectif fiscal, comme allégué par **MONETA**, mais dans l'intérêt social, afin de maintenir intact l'alignement d'intérêts entre la société et les décideurs en matière d'investissement. Attendu que les actions ainsi rachetées par la société étaient naturellement destinées à être annulées avec une réduction corrélative du capital mais qu'une résolution à cet effet a été rejetée par l'assemblée générale des actionnaires.

Attendu que cela a conduit la société à dépasser le seuil de 10% d'auto-détention de ses propres actions B, qui doit en effet s'apprécier par catégorie d'actions, la proportion ramenée au total des actions A et B restant négligeable.

Attendu que ce dépassement est en pratique sans conséquence, et qu'il n'est pas démontré qu'il puisse porter préjudice à l'intérêt social.

Attendu que **MONETA** allègue, sans en rapporter la preuve, que l'affirmation par le président du conseil de surveillance de l'approbation par ce dernier du rachat des actions B est mensongère.

Attendu que nulle faute de gestion n'est ainsi imputable à **ALTAMIR GERANCE**.  
Le tribunal débouterà **MONETA** de sa demande de dommages et intérêts formée au bé-

néfice d'ALTAMIR et à l'encontre de ALTAMIR GERANCE sur ce fondement.

**Sur la demande de MONETA relative à une double facturation d'honoraires : recevabilité et bien-fondé.**

#### **Recevabilité de cette demande**

**ALTAMIR** explique que les actions en responsabilité à l'encontre des administrateurs ou du directeur général se prescrivent par trois ans à compter du fait dommageable ou de sa révélation, en cas de dissimulation. En la circonstance MONETA fait reproche à la gérance d'avoir perçu une rémunération, pourtant fixée aux statuts, au motif qu'elle s'ajouterait aux commissions payées par ALTAMIR en tant que porteur de parts dans des fonds APAX. Les statuts ont été régulièrement modifiés à ce sujet lors d'un vote en assemblée générale et aucune dissimulation ne peut être sérieusement alléguée. Cette demande est donc prescrite l'assignation étant postérieure de plus de 3 ans à la date de la dite assemblée générale, sans qu'un report puisse s'appliquer. Il n'y a pas d'exécution successive d'un contrat mais la simple application des statuts.

**M. TCHENIO et ALTAMIR GERANCE** font valoir que sauf à résulter d'une décision postérieure au 8 juillet 2013 une telle action est prescrite, l'assignation ayant été faite le 8 juillet 2016. MONETA semble découvrir une pratique générale du private equity pour les investisseurs de rémunérer les gestionnaires de fonds à un taux spécifique pendant la période initiale d'investissement, différent du taux appliqué aux sommes déjà investies. Pour ALTAMIR cela résulte d'une modification des statuts approuvée par l'assemblée générale d'avril 2009, longtemps avant le 8 juillet 2013. Aucune dissimulation de ces faits n'est intervenue : Dans son document de référence ALTAMIR communique de manière transparente sur ce point, depuis celui pour l'exercice 2012. MONETA avait même interrogé les défendeurs à ce sujet le 18 avril 2013 et obtenu une réponse claire et circonstanciée.

L'action sur ce point est donc prescrite faute d'un report du point de départ des 3 ans.

**MONETA** rétorque que les défendeurs ont dissimulé des informations clés tenant aux faits litigieux. Elle n'a ainsi eu accès au texte de la convention d'assistance administrative signée entre ALTAMIR et ALTAMIR GERANCE le 9 juillet 2013 qu'en date du 21 janvier 2017 qui, constitue le point de départ de la prescription. Les frais de gestion perçus en double n'ont pour leur part jamais été présentés aux actionnaires d'ALTAMIR. MONETA n'en a pris connaissance qu'à la lecture du document de référence d'ALTAMIR pour l'exercice 2014 publié le 10 avril 2015. M. TCHENIO, ALTAMIR et ALTAMIR GERANCE ont même refusé de communiquer à l'expert judiciaire le texte des conventions passées entre AMBOISE PARTNERS et APAX MIDMARKET qu'il réclamait pour obtenir une information complète sur cette question de la double rémunération.

A tout le moins, la perception de commissions et de frais relevant de contrats à exécution successive, la prescription ne pourrait jouer que sur les frais encaissés avant la date de forclusion, et les demandes de MONETA qui portent sur les trois années précédant la date de l'assignation ou, subsidiairement celle de l'intervention volontaire de MONETA à l'égard des qualités et au nom des fonds, le 16 mars 2017, resteraient recevables.

#### **Sur le mérite de cette demande**

**MONETA** prétend que la trésorerie de la société fait l'objet d'une double facturation : elle entre dans l'assiette des honoraires annuels de gestion de 2% perçus par ALTAMIR GERANCE et AMBOISE tout en étant incluse dans l'assiette de facturation des frais de gestion par APAX des fonds dans lesquels la société investit.

Cette double facturation, dissimulée aux yeux des investisseurs, est contraire aux affirmations contenues dans le document de référence d'ALTAMIR pour 2008 et les années suivantes.

Pas moins de 21.6 M€ ont ainsi été indûment prélevés par ALTAMIR GERANCE et M. TCHENIO sur l'actif de ALTAMIR.

**M. TCHENIO et ALTAMIR GERANCE** répondent que les statuts ont été parfaitement respectés. La rémunération des capitaux souscrits par ALTAMIR dans des fonds gérés

10 31

par APAX, en attente d'investissement, relève d'une pratique normale du métier de private equity.

L'évocation d'une prétendue double facturation de la trésorerie n'est qu'un prétexte; Lors du changement de stratégie d'investissement en 2009 les statuts ont été modifiés en assemblée générale pour éviter une double facturation.

**ALTAMIR** fait valoir que MONETA ne demande pas le remboursement de sommes normalement versées aux fonds APAX mais de commissions de gestion, qui résultent pourtant des statuts.

## **SUR CE**

Attendu que la double rémunération alléguée résulterait, à l'examen des faits discutés pendant les débats, de la non application de la règle statutaire de non cumul des frais de gestion des investissements, perçus au niveau des fonds APAX, par leurs gérants, d'une part, avec la rémunération de 2% due à ALTAMIR GERANCE, au titre de ses fonctions de gérant, d'autre part, pour les sommes souscrites mais non encore libérées dans ces fonds par ALTAMIR,

Attendu en effet que les sommes souscrites par ALTAMIR, comme par tout autre investisseur, dans les fonds APAX, et non encore appelées et a fortiori investies par ces fonds, sont soumises à des frais perçus, comme un pourcentage des dites sommes, par les gérants des fonds APAX : qu'il s'agit là de rémunérer leurs efforts à fin de rechercher des opportunités d'investir dans des sociétés non cotées, au mieux des intérêts des porteurs, les fonds déjà souscrits par des investisseurs mais non encore appelés auprès d'eux;

Que des frais de gestion, calculés au pourcentage selon un autre barème, s'appliquent sur les fonds effectivement investis au capital de sociétés cibles, au cours de la vie du fonds ; que cette pratique est répandue dans l'univers des fonds de private equity et qu'elle ne saurait être ignorée par un investisseur professionnel comme MONETA. Attendu par ailleurs que cet élément de rémunération ne correspond pas nécessairement à la trésorerie disponible au sein d'ALTAMIR, et peut trouver à s'appliquer sur un montant inférieur ou supérieur à celle-ci, la gérance ayant pour politique de tenir compte de sa propre estimation en montants et échéances des remboursements à recevoir au titre de la sortie d'investissements anciens au moment de décider de sa souscription à de nouveaux fonds, pour un montant pouvant être différent de la trésorerie alors disponible.

Attendu que les défendeurs font valoir que l'action du demandeur sur ce fondement est prescrite depuis longtemps, la dernière modification des statuts sur ce point, étant intervenue en avril 2009, avec un ajout effectué en 2012 dans la perspective d'investissements dans le fonds APAX VIII LLP.

Mais attendu que la rémunération de la gérance, même statutaire, s'exécute par périodes successives d'un an, au titre de chaque exercice social.

Qu'il s'en suit que la prescription ne serait acquise que pour les rémunérations arrêtées avant le 8 juillet 2013, l'assignation ayant été effectuée le 8 juillet 2016.

Attendu que faute pour MONETA de rapporter la preuve d'une dissimulation de l'application effective de la formule de calcul, le point de départ de la prescription n'est pas déplacé.

Attendu en effet que les statuts sont accessibles à tous les actionnaires comme le rapport annuel de gestion.

Le tribunal dira recevable les demandes de MONETA formées sur ce fondement au titre des rémunérations de la gérance arrêtées à compter du 8 juillet 2013.

Attendu que l'article 17 des statuts de ALTAMIR stipule que la rémunération annuelle de la gérance sera égale à 2% HT des fonds propres diminuée d'une « *somme égale au produit de la valeur nominale des parts détenues par la société dans les FCPR APAX France et dans toute entité supportant des honoraires de gestion facturés par toute entité de gestion APAX, par le taux annuel moyen des honoraires de gestion de ces fonds et entités* ».

Attendu que ALTAMIR estime que les frais perçus par des sociétés de gestion du groupe APAX sur les fonds souscrits par ALTAMIR mais non encore investis ne correspondent pas à des honoraires de gestion et qu'ils ne doivent donc pas venir en déduction de la rémunération annuelle de gérance de 2%.

Attendu que cette absence de déduction, conjuguée à l'accroissement de la part des fonds propres de ALTAMIR dédiés à un investissement au travers de fonds APAX, a eu pour effet de porter, pendant leur période d'investissement, le total des rémunérations supportées directement ou indirectement par ALTAMIR à un total d'environ 3% des fonds propres supérieur au montant de 2% stipulé dans les statuts.

Attendu que le rapport de gestion publié dans le document de référence indique que « *le mode de rémunération du gérant est identique à celui qui prévalait avant 2011* », c'est à dire « *2%, avec un mécanisme correcteur pour exclure de l'assiette de calcul les montants investis au travers des fonds* » ce qui correspond strictement à la pratique ainsi décrite.

Attendu que les frais supportés par ALTAMIR sur des fonds APAX restant à investir représentent ainsi chaque année depuis 2012 entre 0,6% et 0,9% de ses fonds propres. Attendu que ce mécanisme et les montants en résultant n'ont pas fait l'objet d'explications détaillées dans les documents de référence jusqu'à ceux relatifs à l'exercice 2015. Mais attendu que MONETA est un investisseur particulièrement averti et attentif aux pratiques de gestion d'ALTAMIR depuis l'année 2012.

Attendu que MONETA a eu toute latitude pour poser à la gérance toute question qu'elle pouvait juger utile afin d'éclairer sa compréhension de ce mécanisme, ce qu'elle a fait le 18 avril 2013; qu'elle a reçu une réponse écrite de la société sans ambiguïté sur ce point.

Attendu que malgré la mise en cause par MONETA des pratiques de rémunération de la gérance l'AMF n'a pas souhaité diligenter une enquête, alors que les actions A de ALTAMIR sont cotées sur le marché EURONEXT.

Attendu que les comptes d'ALTAMIR ont été régulièrement examinés par le conseil de surveillance, arrêtés et approuvés en assemblée générale de ses actionnaires, après certification par ses commissaires aux comptes.

Attendu que MONETA ne démontre ainsi pas l'existence d'une faute de gestion commise à ce titre par ALTAMIR GERANCE qui soit la cause d'un préjudice dont elle demande la réparation ut singuli pour la société.

Le tribunal débouterà MONETA de sa demande formée de ce chef.

### **Sur les demandes reconventionnelles relatives au dénigrement et au harcèlement**

**M. TCHENIO et ALTAMIR GERANCE** expliquent que MONETA se livre à un dénigrement d'ALTAMIR GERANCE et M. TCHENIO : les propos dénigrants sont caractérisés, ils sont largement diffusés, et les victimes sont parfaitement identifiées.

deux éléments méritent une attention particulière : la lettre au président du conseil de surveillance d'ALTAMIR et au président de l'AMF, et la note du 17 avril 2015.

MONETA se livre à un véritable harcèlement en multipliant ses agressions, et en y consacrant des moyens considérables.

Les préjudice moral et d'image doivent être réparés.

**ALTAMIR** y ajoute que MONETA n'agit pas dans l'intérêt de la société mais avec l'intention de lui nuire, et qu'elle lui cause des préjudices évidents. L'expert désigné par le tribunal a relevé l'absence de démonstration de nombreuses allégations publiques de MONETA. La qualification pénale d'abus de biens sociaux qu'elle demande à un tribunal civil de porter relève de la même politique de harcèlement et de dénigrement;

**MONETA** rétorque que les demandes des défendeurs qui invoquent un harcèlement judiciaire, sont formées à rebours de l'ordonnance de référé du 16 mars 2016 alors que ses propres demandes sont formées dans le seul intérêt d'ALTAMIR et que ses reproches qui les fondent sont partagées par de nombreuses associations d'actionnaires et professionnels du private equity.

Elles sont à rebours du jugement du 1er mars 2019.

12 3/1

Elles sont à rebours du rapport d'expertise de M. BERGERAS qui a conclu à l'absence de faute de MONETA, et à l'absence de préjudice induit.

## **SUR CE**

Attendu que MONETA se livre depuis le début de l'année 2012 à une attaque en règle contre la gestion d'ALTAMIR par ALTAMIR GERANCE et contre l'attitude de M. TCHE-NIO.

Attendu que le but avoué de cette activisme est d'obtenir une meilleure performance, en tant qu'actionnaire et un meilleur retour sous forme de dividendes ou de rachats d'actions par la société; Que de tels objectifs sont légitimes.

Attendu que les défendeurs font valoir sans en rapporter la preuve que son objectif réel est d'obtenir la mise en liquidation amiable de la société lui permettant de recevoir la valeur sans décote dégagée par la cession du portefeuille d'actifs détenu par elle, afin de maximiser sa plus value, après avoir bénéficié de la décote à son entrée au capital.

Attendu que la cotation boursière d'ALTAMIR fait en effet logiquement apparaître une décote par rapport à l'actif net réévalué par action, une situation fréquemment rencontrée pour des sociétés de portefeuille.

Attendu qu'un tel objectif de retour rapide des capitaux aux actionnaires qui peut correspondre à l'intérêt légitime d'un actionnaire comme MONETA ne rejoint pas nécessairement l'intérêt social mais ne lui porte pas pour autant atteinte.

Attendu que si formuler des questions envers le management, exprimer des votes négatifs et les justifier par des commentaires de même sens, ou même publier, en tant que société de gestion, investisseur significatif au capital de la société, des notes d'analyse critique sur la valeur, et la qualité de la gestion de la société, sa gouvernance, ou le niveau de ses frais de gestion, correspond à des pratiques légitimes de la part d'un actionnaire minoritaire, soucieux de faire valoir son point de vue, l'abus de tels moyens peut conduire à une pratique de dénigrement, susceptible de porter préjudice à la société et à son management.

Attendu que le fait pour MONETA de proposer au vote des actionnaires des résolutions contraires aux recommandations de la gérance, comme lors de l'assemblée du 29 mars 2012 avec une proposition de multiplication par cinq du dividende, ou le 18 avril 2013, pour un rachat d'actions par la société, résolutions rejetées par les dites assemblées, n'est pas constitutif d'un dénigrement mais ne constitue que l'exercice d'un droit normal pour tout actionnaire minoritaire.

Attendu que dans sa note du 17 avril 2015 intitulée Note sur les Frais Généraux d'ALTAMIR diffusée largement et encore accessible sur son site internet, MONETA affirme que les frais de gestion ont progressé de manière importante et sont à présent supérieurs d'environ 30% à ceux de sociétés comparables, hors rémunération au titre du carried interest, lui même déterminé avec un mode de calcul moins favorable aux actionnaires, alors que la performance de la société est inférieure de 32% à la moyenne d'un échantillon de sociétés comparables.

Attendu que saisi en référé d'une demande de ALTAMIR et ALTAMIR GERANCE d'ordonner à MONETA de cesser la publication de cette note et de désigner un expert afin de faire la lumière sur la réalité des faits qui y sont évoqués et d'évaluer le préjudice pouvant en résulter pour ALTAMIR, le président du tribunal de céans, par ordonnance du 16 mars 2016 a rejeté la première demande faute d'urgence démontrée mais fait droit à la seconde en nommant monsieur BERGERAS en qualité d'expert judiciaire.

Attendu que MONETA avait pour sa part obtenu au préalable l'opinion écrite de monsieur ABERGEL sur ces mêmes questions pour répondre à la note d'analyse rédigée par monsieur KLING mandaté par ALTAMIR.

Attendu que ALTAMIR a encore sollicité le cabinet ASSOCIES EN FINANCE pour donner un avis, sur les questions évoquées.

Mais attendu que ces divers avis n'ont pas été rédigés au contradictoire des parties en présence, contrairement à l'expertise rendue par monsieur BERGERAS c'est sur son rapport que doit reposer principalement une analyse objective des faits ;

Attendu que dans son rapport du 9 février 2018 M. BERGERAS relève que la note du 17

avril 2015 a été rédigée rapidement dans un style lapidaire et qu'elle est supportée par des exemples insuffisants pour permettre à MONETA d'en déduire une généralité sur les frais de gestion d'ALTAMIR. La conclusion selon laquelle « *chacune des composantes des frais de gestion et de performance d'ALTAMIR est plus élevée que celle de comparables* » prise dans son ensemble, n'est ainsi pas justifiée. Qu'il qualifie ainsi d'approximative l'analyse qu'en fait MONETA.

Attendu cependant que M. BERGERAS indique que l'augmentation des frais de gestion telle que relevée par MONETA est bien justifiée, même si son évolution est moins sensible en la comparant au total des capitaux souscrits et investis ; Attendu qu'il relève que l'absence de « hurdle rate » mentionné par MONETA est bien constituée mais que cette absence n'est susceptible d'avoir un impact financier sur la performance des investisseurs que si la performance brute reste inférieure à ce que serait le niveau approprié, selon MONETA, d'un tel taux cible de déclenchement d'une rémunération des porteurs d'actions B au titre du carried interest.

Attendu, s'agissant de la performance d'ALTAMIR, qu'il relève qu'elle est en ligne avec celle des sociétés de capital investissement européennes, notamment celle de l'échantillon choisi par MONETA, et généralement au-dessus.

Attendu qu'il s'en suit que MONETA, dans sa note du 17 avril 2015 fait une présentation en partie inexacte des points qu'elle évoque.

Attendu cependant que M. BERGERAS estime que la publication de cette note n'a pas eu d'impact significatif sur le cours de bourse de ALTAMIR et n'a donc pas pu, à elle seule, porter préjudice aux actionnaires d'ALTAMIR, d'autant que les grands investisseurs institutionnels présents au capital mènent leurs propres analyses et sont peu sensibles à des notes ou articles de presse.

Attendu qu'il relève que le cours de l'action ALTAMIR souffre d'une décote ancienne et durable par rapport à l'actif net réévalué, par action, plus élevé que celle de sociétés comparables, sans conclure clairement quant aux causes explicatives de cette situation : à l'effet supposé de l'activisme de MONETA, pouvant affecter l'image du titre et son attractivité pour des investisseurs, s'ajoutent en effet des causes endogènes, comme le faible niveau de dividendes, soulevé par la banque ROTHSCCHILD dans une étude commandée par ALTAMIR dès la fin 2012, et une structure de rémunération de la gestion jugée par l'expert comme complexe et peu lisible pour les actionnaires, d'autant que M. TCHENIO est selon lui exposé à des conflits d'intérêts sur ce point.

Attendu qu'il s'en suit que la note du 17 avril 2015, certes imparfaite dans son analyse, et qui mêle des erreurs factuelles avec des faits pertinents, ne suffit cependant pas à démontrer un dénigrement de la société et de son management.

Attendu que MONETA assigne M. TCHENIO, ALTAMIR GERANCE et d'autres sociétés du groupe APAX le 14 mars 2012 afin de les voir privés de leurs droits de vote de certaines résolutions lors d'une assemblée générale d'ALTAMIR . Attendu que sa demande est rejetée.

Mais attendu que chacun peut se méprendre sur l'étendue de ses droits et qu'une telle action ne suffit pas à démontrer l'existence d'un dénigrement.

Attendu que dans une lettre adressée le 14 février 2014 à ALTAMIR AMBOISE, MONETA écrit notamment que « *l'histoire d'ALTAMIR fait honte à la place financière de Paris et a contribué à décourager les épargnants de l'investissement en actions de PME cotées* ».

Attendu que ces propos ont un caractère outrancier qui serait sans conséquences si une telle correspondance avait gardé un caractère privé.

Mais attendu qu'en la circonstance MONETA en adresse copie, outre aux membres du conseil de surveillance, restant dans la sphère privée de la société, à l'ADAM, association de défense d'actionnaires minoritaires et à l'AMF.

Attendu que les mots employés par MONETA ont dans un tel contexte une résonance particulière.

Attendu que dans une correspondance semblable par ses destinataires directs et en copie, et datée du 22 février 2013, MONETA écrit que « *l'information financière livrée au*

*marché est biaisée, ce qui pourrait être de nature à induire les investisseurs en erreur »* une allégation grave s'agissant d'une société cotée soumise à des obligations de transparence, avant de poursuivre en expliquant que « *ALTAMIR a jusqu'à présent surtout été gérée avec pour priorité l'intérêt de son gérant M. TCHENIO* » une accusation non moins grave, et à ce jour pas davantage prouvée que la première.

Attendu que MONETA publie régulièrement des communiqués, affichés et conservés sur son site internet, dans un espace dédié à la critique d'ALTAMIR, et qui font le récit détaillé de son action envers elle ; que par l'achat du mot clef ALTAMIR auprès d'un grand moteur de recherche elle vise à attirer sur cette partie de son site les internautes à la recherche d'informations sur ALTAMIR.

Attendu que dans son communiqué du 6 avril 2016 MONETA commente l'ordonnance précitée du tribunal de céans, en reprenant des extraits du rapport non contradictoire du cabinet ABERGEL qu'elle a commandité, et en mettant en avant le rejet de la demande de voir ordonner le retrait de sa note du 17 avril 2015, sans citer la décision de nommer un expert, prise à la demande de ses adversaires, autrement que pour indiquer que sa mission a été élargie, à sa demande, à l'examen des causes endogènes de la décote. Que cette communication n'est pas un exemple de transparence et de sincérité.

Attendu que MONETA obtient le relais régulier dans la presse de ses critiques sur la gestion, afin d'y donner une large diffusion, y compris par l'insertion payante de communiqués.

Attendu que des notes d'analyse financière émanant de banques d'investissement, versées aux débats, font état du conflit existant entre MONETA et ALTAMIR.

Que dans une note d'analyse du 11 mai 2016 la banque HSBC écrit ainsi que cette situation est l'un des facteurs expliquant l'importance de la décote du titre par rapport à l'actif net sous jacent.

Attendu que MONETA évoque encore dans ses écritures la commission d'abus de biens sociaux par M. TCHENIO, une faute pénale, sans pour autant rapporter la preuve d'avoir déposé plainte à ce sujet et sans que le présent jugement ne retienne de faute de la part de M. TCHENIO.

Attendu que la conjonction de ces multiples affirmations et actions de communication, le ton agressif de certaines d'entre elles, la multiplication d'assertions non prouvées et pour certaines d'entre elles incomplètes ou inexactes, la présentation tronquée de certaines décisions ou rapports, participent d'une action délibérée de harcèlement, menée sur une durée de plusieurs années, et qui vise à obtenir, par la pression ainsi exercée sur la société et sa gérance, la modification d'orientations de gestion, décidées par les organes de gestion auxquels elle s'oppose, et approuvées par les assemblées générales annuelles successives auxquelles elle a pu participer.

Le tribunal retient que MONETA s'est rendue coupable de dénigrement.

Attendu que les défendeurs demandent au tribunal d'ordonner le retrait du site internet de MONETA de sa note du 17 avril 2015 et la publication sur ce même site, comme dans des journaux économiques et financiers de la décision à intervenir.

Attendu que le tribunal a retenu des inexactitudes comme des faits avérés dans le contenu de cette note mais n'a pas retenu qu'elle soit à elle seule constitutive d'un dénigrement.

Et attendu que la note du 17 avril 2015 de par son ancienneté n'est pas de nature à focaliser l'attention des investisseurs, pour autant qu'elle ne l'ait jamais été.

Attendu que son retrait, comme la publicité faite autour du présent jugement seraient au contraire de nature à attirer à nouveau l'attention du marché sur une querelle à laquelle ce jugement tend à mettre fin, avec de possibles conséquences négatives sur le niveau de décote, et donc le cours de bourse, au détriment d'actionnaires souhaitant céder leurs titres, et sans réel bénéfice pour les défendeurs.

Le tribunal ne les ordonnera pas;

Attendu, s'agissant des demandes de dommage et intérêts, que ALTAMIR pourtant au cœur de la campagne de dénigrement, ne démontre pas avoir subi de préjudice à ce titre autre qu'un préjudice financier au titre des dépenses engagées pour répondre aux

assertions de MONETA : l'impact sur son cours de bourse, fut il démontré, est sans effet sur la société et ne saurait porter préjudice qu'à ses actionnaires, et l'effet plus général sur sa réputation et son image n'a pas davantage d'impact pour une société qui ne recourt pas à la dette et ne recherche plus directement elle-même des cibles d'investissement, se contentant d'investir dans certains fonds gérés par le groupe APAX; Qu'il n'est pas établi que la faute de MONETA puisse empêcher la réalisation par ALTAMIR d'une augmentation de capital, celle-ci relevant de la décision, le moment venu, d'actionnaires au fait de la situation.

Attendu que ALTAMIR entend justifier sa demande de réparation de son préjudice financier par des frais de conseil à hauteur de 994.697,70€, des frais de communication pour 46.964,85€ et de coûts internes relatifs au temps passé, à hauteur de 300.000€.

Attendu que la totalité de ces frais n'est pas directement rattachable à la faute de MONETA. Que tel est le cas des dépenses engagées pour répondre à des questions ou projets de résolution légitimement présentés par MONETA.

Le tribunal, trouvant dans les faits de la cause les éléments suffisants pour déterminer le préjudice subi par ALTAMIR, retient que le préjudice financier résultant de la faute de MONETA se monte à 100.000€. Il condamnera MONETA à payer cette somme à ALTAMIR à titre de dommages et intérêts, déboutant pour le surplus;

Attendu que ALTAMIR GERANCE ne démontre pas avoir subi un préjudice distinct, résultant de la faute de MONETA, faute de démontrer avoir d'autres activités ou entretenir d'autres projets que celui de gérer ALTAMIR en qualité d'associée commanditée. Le tribunal débouterà ALTAMIR GERANCE de ses demandes à ce titre.

Attendu que M. TCHENIO qui est personnellement visé, directement ou non, par la campagne de dénigrement menée par MONETA et voit sa probité et son professionnalisme publiquement mis en cause, subit au terme d'une longue carrière dans le métier de l'investissement non coté, au développement duquel il a personnellement contribué, une atteinte à sa réputation.

Attendu que le tribunal trouve dans les faits de la cause les éléments suffisants pour évaluer son préjudice moral à la somme de 100.000€ et d'image à la somme de 100.000€ le tribunal condamnera MONETA à lui payer ces sommes à titre de dommages et intérêts, déboutant pour le surplus:

#### **Sur les autres demandes**

Attendu que les défendeurs ont dû pour assurer leur défense, et pour certains d'entre eux, faire valoir leurs droits au titre d'une demande reconventionnelle, engager des frais qu'il ne serait pas équitable de laisser intégralement à leur charge, le tribunal condamnera MONETA à payer, au titre de l'article 700 du CPC les sommes suivantes:

à ALTAMIR la somme de 30.000€

à ALTAMIR GERANCE la somme de 15.000€

à monsieur TCHENIO la somme de 15.000€

Attendu que l'exécution provisoire est demandée et qu'elle lui apparaît nécessaire et adaptée aux circonstances de l'affaire, le tribunal l'ordonnera.

Attendu que MONETA succombe le tribunal la condamnera aux dépens.

#### **PAR CES MOTIFS**

Le tribunal statuant publiquement, en premier ressort, par jugement contradictoire ;

Dit MONETA recevable en son intervention volontaire et en ses demandes relatives à une double facturation d'honoraires à compter du 8 juillet 2013.

Déboute MONETA de toutes ses demandes

Condamne MONETA à payer des dommages intérêts comme suit :

à ALTAMIR la somme de 100.000€

à monsieur TCHENIO la somme de 200.000€

Condamne MONETA à payer, au titre de l'article 700 du CPC, les sommes suivantes:

à ALTAMIR la somme de 30.000€

à ALTAMIR GERANCE la somme de 15.000€

à monsieur TCHENIO la somme de 15.000€

Déboute ALTAMIR, ALTAMIR GERANCE et monsieur TCHENIO de leurs demandes autres, plus amples, ou contraires au présent dispositif.

Ordonne l'exécution provisoire.

Condamne MONETA aux dépens de l'instance dont ceux à recouvrer par le greffe liquidés à la somme de 159.88€ dont 26.43€ de TVA.

En application des dispositions de l'article 871 du code de procédure civile, l'affaire a été débattue le 06/02/2020 en audience publique de plaidoirie devant MM. Laurent Lévesque, Jean-Louis Bertrand, Alain Péron.

Délibéré le 12 mars 2020 par les mêmes juges.

Dit que le présent jugement est prononcé par sa mise à disposition au greffe de ce tribunal, les parties en ayant été préalablement avisées lors des débats dans les conditions prévues au deuxième alinéa de l'article 450 du code de procédure civile .

La minute du jugement est signée par M. Laurent Lévesque, président du délibéré et par M. Patrick Tramhel, greffier.

Le greffier

**En remplacement du  
greffier empêché**



Le président

par le président du dit tribunal  
le greffier  
Jean-Louis Bertrand