

## Le PtoP a-t-il un avenir en France ?

---

*L'AFIC – Association Française des Investisseurs en Capital – et Arthur D. Little publient les résultats d'une étude sur le thème des opérations de « PtoP » réalisée auprès des acteurs du capital investissement (fonds, avocats, banques, conseils) et de sociétés cotées ayant déjà fait ou non l'objet d'une opération PtoP.*

---

L'enquête, menée par Arthur D. Little dans le cadre de la commission LBO de l'AFIC, procède à un état des lieux du marché des Public to Private en France. Les Public to Private ou encore PtoP sont ces opérations qui consistent à « privatiser » une entreprise, c'est-à-dire la retirer de la bourse. Autrement dit, ces opérations visent à racheter le capital d'une entreprise cotée avec la participation d'un investisseur financier et à l'aide d'une structure à effet de levier.

L'enquête rend compte des obstacles perçus par les différents acteurs du marché et synthétise les suggestions d'actions en faveur du développement des opérations de PtoP.

L'étude fait ressortir la faiblesse du marché des PtoP en France. En effet, au cours des cinq dernières années, il n'y a eu que 6 PtoP par an, ce qui représentent seulement 10% des radiations de la cote, contre 39 par an au Royaume-Uni.

Ce marché a pourtant un fort potentiel de développement, puisque 55% des sociétés françaises cotées ont une capitalisation boursière inférieure à 100 millions d'euros, seuil insuffisant pour intéresser les marchés boursiers.

Le PtoP présente de réels avantages. Sur la base de l'échantillon de l'enquête, 90% des dirigeants de sociétés ayant réalisé un PtoP, sont satisfaits de ce type d'opérations et mettent en avant l'apport de liquidité et la mise en place d'une transmission managériale.

Le décalage entre le réel attrait des PtoP et leur faible nombre en France peut être expliqué par plusieurs facteurs :

- la structure du capitalisme français. En France, moins de 15% des sociétés cotées ont un actionariat dispersé contre près de 65% au Royaume-Uni, or un capital plus fermé limite la faisabilité de ce type d'opérations.
- il existe un certain nombre d'obstacles techniques parmi lesquels la réglementation française qui fixe le seuil de retrait obligatoire de la cote (Squeeze Out) et le seuil d'intégration fiscale à des niveaux très élevés (95%) rendant ainsi les opérations plus risquées pour les opérateurs.

A ce titre, l'AFIC propose 5 actions prioritaires pour lever quelques-unes des barrières aux opérations de PtoP :

- conditionner une offre d'achat à l'obtention du seuil de retrait obligatoire, avec la possibilité de renoncer à cette condition en fonction du résultat de l'offre.
- abaisser le seuil de déclenchement de l'offre de retrait obligatoire de la cote (Squeeze Out)
- abaisser le seuil de l'intégration fiscale
- avoir la possibilité d'offrir un prix significativement différencié en fonction de l'atteinte des seuils
- intégrer les titres de la société faisant l'objet d'un PtoP dans le quota fixé par la réglementation des FCPR / SCR même si la société reste cotée.

La levée des difficultés techniques pourrait constituer un puissant facteur psychologique susceptible de créer une dynamique favorable à l'essor des PtoP en France, et permettre ainsi un apport de capitaux supplémentaires aux entreprises françaises.

---

**A propos de l'AFIC :**

Créée en 1984, l'Association Française des Investisseurs en Capital (AFIC) est un organisme professionnel totalement indépendant.

Avec 200 membres actifs, l'AFIC regroupe la quasi-totalité des structures de Capital Investissement implantées en France.

Les 100 membres associés conseillent et assistent les investisseurs et les entrepreneurs dans le montage et la gestion de leurs partenariats.

L'AFIC s'assure de la déontologie de la profession, notamment au travers de sa commission déontologie et de nombreuses publications, en particulier le code à l'usage des sociétés de gestion, approuvé par l'AMF, et le guide de valorisation des portefeuilles.

Elle offre ainsi une sécurité optimale aux entrepreneurs et aux investisseurs institutionnels. Enfin, des recommandations en matière de gouvernement d'entreprise et d'analyse de responsabilités des administrateurs sont régulièrement transmises aux membres et actualisées.

Rassemblant près de 95 % des professionnels du capital investissement exerçant en France, l'AFIC bénéficie d'une représentativité incontestable.

**A propos de Arthur D. Little :**

Créée en 1886, à Boston (USA) par Arthur Dehon Little (chimiste et professeur au Massachusetts Institute of Technology), **Arthur D. Little** est le plus ancien cabinet international de conseil de direction générale dans le monde. Leur approche est unique car elle crée le lien entre l'innovation technologique et l'innovation stratégique.

Leur savoir-faire en stratégie et management, allié à leur expertise technologique et industrielle, leur permet de formuler des solutions pertinentes pour les besoins spécifiques de leurs clients et d'anticiper avec eux les évolutions nécessaires à leur développement.

En Mai 2002, Arthur D. Little, et sa filiale Cambridge Consultants Ltd, ont rejoint le groupe Altran et bénéficient aujourd'hui d'un accès à un réseau international complémentaire de plus de 17 000 consultants experts (sectoriels, fonctionnels ou technologiques).

Arthur D. Little réalise plus de 2 000 projets par an pour les entreprises les plus performantes du monde. Cette activité qui n'a cessé de se développer depuis plus d'un siècle, a permis à Arthur D. Little de capitaliser une expérience et un savoir-faire reconnus par ses clients. Cette expertise se matérialise par la publication de nombreux articles et ouvrages de référence.

De son fondateur, Arthur D. Little a gardé son esprit pionnier. Sa volonté constante est de créer de la valeur pour ses clients, de résolument placer l'innovation au cœur des approches proposées et de garantir la maîtrise des nouvelles technologies et des processus de développement et d'innovation.

Les équipes Arthur D. Little travaillent régulièrement avec les plus grands fonds de Private Equity.

**Contacts Presse : PUBLICIS CONSULTANTS ECOCOM :**

Charlotte Bourgeois-Cleary : 01 44 43 75 13  
charlotte.bourgeois-cleary@consultants.publicis.fr

Delphine Rouget : 01 44 43 79 31  
delphine.rouget@consultants.publicis.fr