

TOUR DU MONDE > 7 2009 du Capital Investissement

Association Française des Investisseurs en Capital - www.afic.asso.fr



1. La Suède

Avec ses 9 223 766 habitants et sa superficie de 449 964 km², la Suède est le pays le plus peuplé et le plus vaste de Scandinavie (Danemark, Norvège, Suède) et du Conseil Nordique (Danemark, Norvège, Suède, Finlande, Islande). Sa capitale est Stockholm.

La Suède possède de faibles densités de population, excepté dans les zones métropolitaines. Le taux d'urbanisation est de 84 % alors que les villes n'occupent que 1,3 % du territoire. La population est concentrée dans le tiers sud du pays en contraste avec la partie nord : la Laponie.

Les trois agglomérations principales sont Stockholm (2 millions d'habitants), Göteborg (0,9 million d'habitants) et Malmö (0,6 million d'habitants)

Pays le plus démocratique au monde selon l'indice The Economist, la Suède est une monarchie presque millénaire dont le roi n'est plus que le représentant symbolique de l'Etat. Elle est divisée en 21 comtés plus ou moins autonomes. Sa monnaie est la couronne suédoise (SEK).

Le gouvernement et le parlement sont en dialogue permanent avec les autres pays nordiques dans le cadre du Conseil nordique. La Suède fait partie de l'Union Européenne depuis 1995.

L'État-providence, fortement développé, accorde de longs congés parentaux à la mère et au père d'un enfant, un plafond pour les dépenses de santé, des pensions minimales de retraite, des indemnités maladie et un système de crèches très perfectionné.

La sauvegarde de l'environnement et le problème des énergies renouvelables sont généralement la priorité des hommes politiques ainsi que d'une grande partie de la population.



2. Environnement économique

➤ Vers une sortie de la récession

Au cours du printemps et de l'été 2009, les statistiques et autres indicateurs en Suède montraient que la demande avait cessé de s'effondrer. Entre le premier et le second trimestre de cette année, la production et la demande suédoises sont restées inchangées. Le déclin brusque des exportations s'est par ailleurs ralenti. La consommation des ménages s'est redressée et le moral des ménages suédois s'est légèrement amélioré. L'évolution du PNB passera de -5% en 2009 à 1.5% en 2010 pour atteindre 2.9% en 2011.

Les effets négatifs du tassement de l'économie sur l'emploi ne disparaîtront pas de suite et le marché de l'emploi devrait continuer à se détériorer jusqu'à 2011 malgré une politique fiscale expansive en 2010 qui contribuera à la relance de la production et de l'emploi.

Les signes de reprise deviennent de plus en plus évidents dans l'industrie et les services. La demande augmente bien que restant bien inférieure à la normale. Le secteur des services continue à licencier.

3. Le Capital-Investissement en Suède

➤ Le Capital Investissement a pris du poids en Suède et attire un nombre croissant de sociétés étrangères.

La Suède est l'un des premiers pays européens à avoir développé un marché du Capital Investissement. Les Fonds étrangers ont dû faire face à une forte concurrence locale. Les transactions restent minimales si on les compare aux standards internationaux.

Néanmoins, le paysage a changé et le volume des transactions a explosé en 2006 pour dépasser la valeur cumulée des quatre années précédentes. C'est cette même année que les trois plus grosses transactions suédoises de buyout ont également été enregistrées. Au mois de mai, la puissante famille Wallenberg, à travers sa société holding Investor et sa filiale de Capital Investissement EQT, signait le rachat de Gambro, le groupe de technologies médicales pour plus de EUR 4 milliards.

Disposant de fortes liquidités, les sociétés de gestion internationales s'intéressent de près à ce marché. De grandes sociétés comme Carlyle ou Apax Partners ont renforcé leur présence en Suède. Différents facteurs les attirent. Les entreprises suédoises sont souvent décrites comme disposant d'une belle trésorerie, bien managées et dont la valeur est sous-estimée. Par ailleurs, de nombreux grands groupes chercheraient à se séparer d'activités annexes.

L'environnement réglementaire de la Suède, ouvert et efficace, permet aux transactions d'être closes dans des délais relativement courts, comparé à d'autres pays européens ou aux Etats-Unis. Par ailleurs, les stratégies de sorties ont été facilitées par un marché boursier jusqu'alors robuste.

Le marché suédois reste très concurrentiel et dominé par des acteurs historiques. Les sociétés de gestion étrangères entrent en effet en concurrence avec un groupe de sociétés locales sophistiquées telles que EQT, Nordic Capital et Industri Kapital qui ont dominé le marché durant les dix dernières années.

Beaucoup d'entreprises suédoises sont toujours contrôlées par des familles ou encore des fonds de pension, qui préféreront souvent vendre à des acheteurs disposant de connaissances locales et de plans d'investissement sur le long terme plutôt que des investisseurs financiers à court terme.

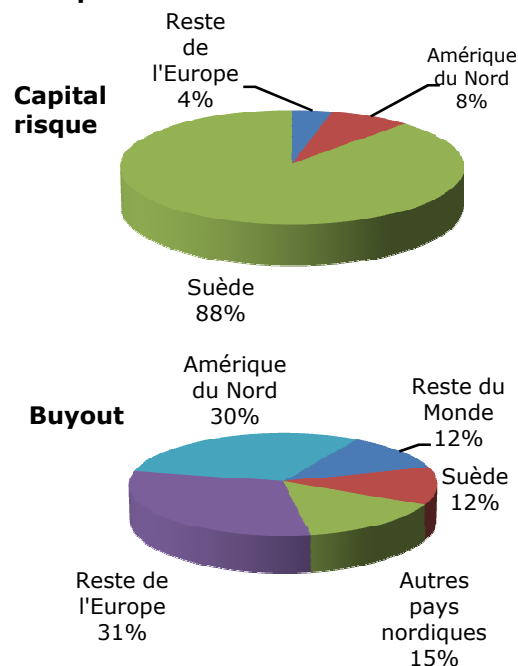
Malgré la réputation cosmopolite de la Suède, il existe également un obstacle culturel. La Suède a ses propres règles concernant la réalisation des transactions et les entreprises suédoises n'apprécient pas l'agressivité des sociétés de gestion étrangères. Par conséquent, certaines ont adopté une stratégie d'alliance et de partenariat avec des sociétés locales permettant de disposer à la fois des connaissances locales et de fonds conséquents nécessaires à la réalisation de transactions de plus en plus importantes.

Avant le début de la crise, le potentiel pour les sociétés de capital-investissement traditionnelles semblait se réduire, en raison de l'augmentation des montants des transactions.

➤ Le top 5 des transactions de capital-investissement par montant en Suède sur les 10 dernières années

Société	Montant	Fonds	Secteur	Année
Gambro	4 029 M€	EQT Partners, Investor AB	Santé	2006
Mölnlycke Health Care Group	2 850 M€	Investor AB, Morgan Stanley	Santé	2007
Capio AB	1 720 M€	Apax Partners, Nordic Capital	Santé	2006
Alfa Laval	1 500 M€	IK Investment Partners	Industrie	2000
Com Hem	1 491 M€	Carlyle Group	Media	2006

Origine des fonds suédois de Capital Investissement en 2008



➤ La crise du capital-investissement

Le manque de confiance dans les marchés financiers a profondément touché l'économie suédoise à partir de Septembre 2008. Par conséquent, les banques ont significativement limité leur participation aux opérations à effet de levier, favorisant les transactions de fusion-acquisition.

La crise est devenue visible dans l'industrie suédoise du capital-investissement au dernier trimestre 2008 avec comme résultat une baisse de l'activité. Toutefois, la Suède ne dispose que de peu de fonds dans le segment des mega-rachats et n'a donc pas été frappée aussi fort que les Etats-Unis et le Royaume-Uni.

Le ralentissement du marché du buyout s'explique principalement par une attention toute particulière sur les investissements déjà réalisés dans les sociétés présentes en portefeuille. De plus, la plupart des opérations de buyouts réalisées durant 2008 était de taille plus petite comparées aux années précédentes. Malgré cela, le marché suédois du buyout a enregistré de meilleurs résultats que la moyenne européenne selon l'EVCA (European Private Equity and Venture Capital Association).

L'une des barrières majeures pour les sociétés de gestion en Suède est la réduction des levées de fonds pour les nouveaux investissements. La volonté des banques de financer des LBO a diminué alors que les demandes d'accords s'accumulaient. La valeur de nombreuses sociétés en portefeuille a également baissé.

Les agences gouvernementales se sont battues afin de lever des capitaux privés pour co-investir. Beaucoup de ces agences se sont également concentrées sur les premières phases de développement des sociétés. C'est le cas notamment de ALMI qui a lancé un projet de capital risque en 2009 pour des investissements dans les premières phases de développement. L'Union Européenne a contribué à financer ce projet en posant la condition que la moitié du financement provienne de capitaux privés.

De nombreuses agences gouvernementales rapportent également avoir reçu moins de demandes de financement comparé aux années précédentes et que le caractère de ces propositions a changé. Les entrepreneurs qui recherchent un financement pour une start-up ou une société en développement sont moins nombreux alors que l'on en trouve plus qui cherchent à financer des entreprises mûres afin d'assurer leur survie. Les fonds privés rencontrent les mêmes problématiques.

Malgré la baisse du nombre des investissements réalisés par les capital-risqueurs suédois, le montant total investi en capital risque dans des sociétés suédoises a augmenté de SEK 1.7 milliards (EUR 167 millions). Cette augmentation s'explique principalement par le flux de capitaux provenant d'investisseurs étrangers, en particulier en direction des jeunes pousses (amorçage).

Les investisseurs étrangers se sont tout d'abord concentrés sur les technologies de l'Information et de la Communication (TIC) et les technologies propres, secteurs pour lesquels la Suède jouit d'une solide réputation comme centre d'innovation.

➤ Les prévisions à court terme

Un déclin significatif dans le nombre de cessions a été enregistré en 2008. Le nombre de sociétés en portefeuille revendues a été divisé par deux depuis 2007. Cette tendance est amplifiée par le fait qu'aucune société détenue par un fond d'investissement n'a été introduite en bourse en 2008. Ceci devrait continuer encore quelques temps, ce qui affecte les fonds proches de la fermeture.

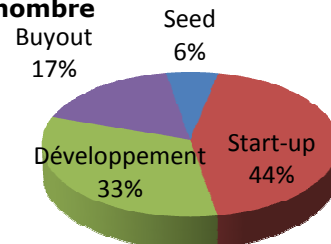
Les fonds levés pour le capital risque ont diminué significativement en Suède en 2008 alors que l'Europe enregistrerait une croissance de ce secteur. Toutefois, le total des levées de fonds de capital-investissement a augmenté au même moment de SEK 78 milliards (EUR 7.7 milliards) alors que la moyenne des levées de fonds en Europe connaissait une chute brutale. Cela est dû à la levée de deux très gros fonds dont le plus gros fonds jamais levé en Suède.

Le nombre d'investissements initiaux continue en 2009 de ne représenter qu'une petite portion du nombre total des investissements. Les réserves financières de fonds devraient être suffisantes pour supporter les sociétés en portefeuille le temps de la récession.

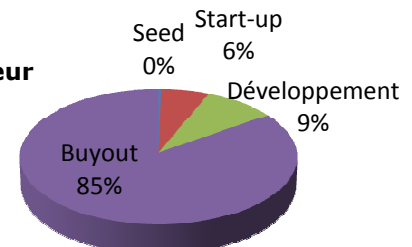
Les investissements en capitaux qui prennent fin actuellement ne devraient pas atteindre la rentabilité antérieure à la crise du crédit. Certaines acquisitions devraient pouvoir se réaliser simplement avec des capitaux propres. Un scénario envisageable est celui d'une syndication systématique du capital-investissement afin de réduire le risque et les montants investis et rassembler plus de compétences.

Répartition des investissements entre phases en 2008

En nombre



En valeur



Les opportunités de lever de nouveaux fonds se limitent en 2009 aux sociétés de gestion de capital-investissements disposant d'un historique probant ou bien à celles qui se dédient à des niches. Ceci fut le cas au premier trimestre 2009 avec la levée d'un fond mezzanine.

On pourrait assister à la disparition de certains fonds peu rentables par voie de consolidations et sans doute aboutir à un paysage de sociétés de gestion plus spécialisées.

Les fonds de capital-investissement suédois disposent de réserves financières s'élevant à environ SEK 225 milliards (EUR 21.5 milliards) à investir dans les prochaines années. Le secteur du capital-investissement espère que le gouvernement suédois va réaliser ses plans d'incitation fiscale sur les investissements dans les sociétés non cotées.

4. Investir en Suède et dans ses pôles de compétitivité

➤ La Suède attire les investissements étrangers

La Suède attire les investissements étrangers pour diverses raisons. Beaucoup pensent que le pays est un marché encore largement inexploité, le plus important de Scandinavie et partie intégrante de l'Union Européenne. D'autres sont attirés par l'importante concentration de talents et de technologies dans les clusters industriels suédois et souhaitent se rapprocher des réseaux d'entreprises avancées ou des instituts de recherches. D'autres soulignent les avantages d'un système industriel hautement productif.

➤ Les principaux pôles de compétitivité

La Suède est un des pays les plus avancés dans le monde des technologies de l'information. Les consommateurs, les entreprises et les autorités locales sont parmi les plus rapides à adopter de nouvelles technologies, ce qui fait de ce pays un terrain idéal pour développer et tester de nouveaux produits. C'est là que sont nées par exemple les technologies sans-fil GSM et Bluetooth. La Suède recense 160 sociétés spécialisées dans les technologies sans-fil et attire des acteurs majeurs américains, chinois ou indiens. Récemment, Huawei a établi un centre R&D, Sun Microsystems a fait l'acquisition de MySQL pour environ 1 milliard de dollars, Oracle a racheté Hotsip afin de développer ses applications mobiles.

La Suède est un leader en énergies renouvelables et développement durable, le terreau de nombreuses sociétés innovantes et une base idéale pour le test et le lancement des nouveaux produits et technologies. Le plus grand site de production de biogaz au monde (Göteborg Biomass Gasification) est en développement près de Göteborg. Il permettra de produire différents types de biocarburants. Le gouvernement encourage et facilite le développement et la mise en application des technologies propres dans la société suédoise à travers la législation et des aides publiques. La Suède couvre 40% de sa consommation en énergie avec le renouvelable. Son objectif pour 2020 est de couvrir 50% de sa consommation.



Göteborg Biomass Gasification project

Le pays compte sur l'énergie éolienne qui se développe très rapidement grâce à un potentiel éolien important et à la présence d'un cluster très dynamique comprenant ABB, ESAB, SKF et Vestas.

La Suède est le foyer de cinq constructeurs automobiles (Volvo Group, Volvo Cars, Scania, Saab et BAE Hägglunds) et de nombreux partenaires et fournisseurs innovants. Ce pays est un leader dans le développement de solutions automobiles écologiques.

La Suède est également un des acteurs principaux dans la recherche et l'innovation sur le secteur des sciences des matériaux avec des sociétés comme Sandvik ou Tetra Pak.

Un leader européen en biotechnologies. Les sociétés réalisent en Suède leurs dépôts de brevets, leurs recherches cliniques et signent des partenariats avec les instituts de recherche universitaires. Astra, Elektra, Gambro et Pharmacia sont les témoins de la tradition suédoise pour les sciences de la vie.

Pour toute information complémentaire contacter :

Natixis Pramex International

André Lenquette – Directeur d'Exploitation

andre.lenquette@pramex.com

AFIC

Chloé Magnier – Chief Economist

c.magnier@afic.asso.fr