

Ambassade de France en Suède
Service économique de Stockholm

Stockholm, le 30/09/2021
Affaire suivie par : F. Lemaitre

Suède : Le capital-investissement

Résumé : La Suède possède des conditions favorables à l'innovation : niveaux élevés de dépenses de R&D (3,5% du PIB, financées à 75% par le secteur privé), des infrastructures numériques de qualité, une forte appétence pour la Tech (héritage Ericsson/Nokia/Skype...) et une maîtrise parfaite de l'anglais. Le pays figure aussi parmi les premiers en termes de création de nouvelles entreprises avec un taux de survie plus élevé que dans beaucoup d'autres pays.

Lancé il y a près de 30 ans par un nombre restreint de pionniers suédois formés aux pratiques américaines, le capital-investissement suédois s'est, au fil du temps, imposé comme l'un des plus développés en Europe et dans le monde. Aujourd'hui, 160 entreprises de capital-investissement – incluant quelques champions de dimension européenne (EQT, Nordic Capital, IK Investment Partners, Altor) – contrôlent près de 1 400 entreprises locales pour un poids économique représentant 4,7% du PIB et 180 000 emplois.

Le recours au capital-investissement est structurellement supérieur en Suède à la moyenne européenne et en ligne avec le niveau français. Il se concentre sur les opérations de rachat ou d'investissement dans des entreprises matures (capital-transmission) et dans une moindre mesure sur le segment le capital-risque et capital-développement. Les financements et soutiens publics ciblent essentiellement les phases d'amorçage et de démarrage, en appliquant des critères visant à sélectionner des entreprises ayant un fort potentiel de croissance » et une approche internationale du marché.

84% des investissements proviennent de l'étranger, dont de puissants fonds de pension et gestionnaires d'actifs, et, dans une moindre mesure, des fondations et banques.

Si les stratégies de sorties et de cessions réalisées varient en fonction de la nature des investissements, il convient de souligner toutefois un taux élevé d'IPO tant pour le capital-transmission que pour le capital-risque au cours de la décennie écoulée. Dans plus de 80% des cas, ces introductions en bourse concernent des « *small caps* » avec un profil Tech et une capitalisation de moins de 100 M€. La Suède enregistre le plus grand nombre d'entreprises cotées en Europe (plus de 950 au total) devant l'Allemagne (800). Ce dynamisme du financement de marchés et la capacité à soutenir de nouveaux acteurs est un des facteurs qui expliquent la forte concentration de licornes par rapport à la taille du pays (14, dont 8 pour la région de Stockholm considérée comme « *la silicon valley* » de l'Europe du Nord).

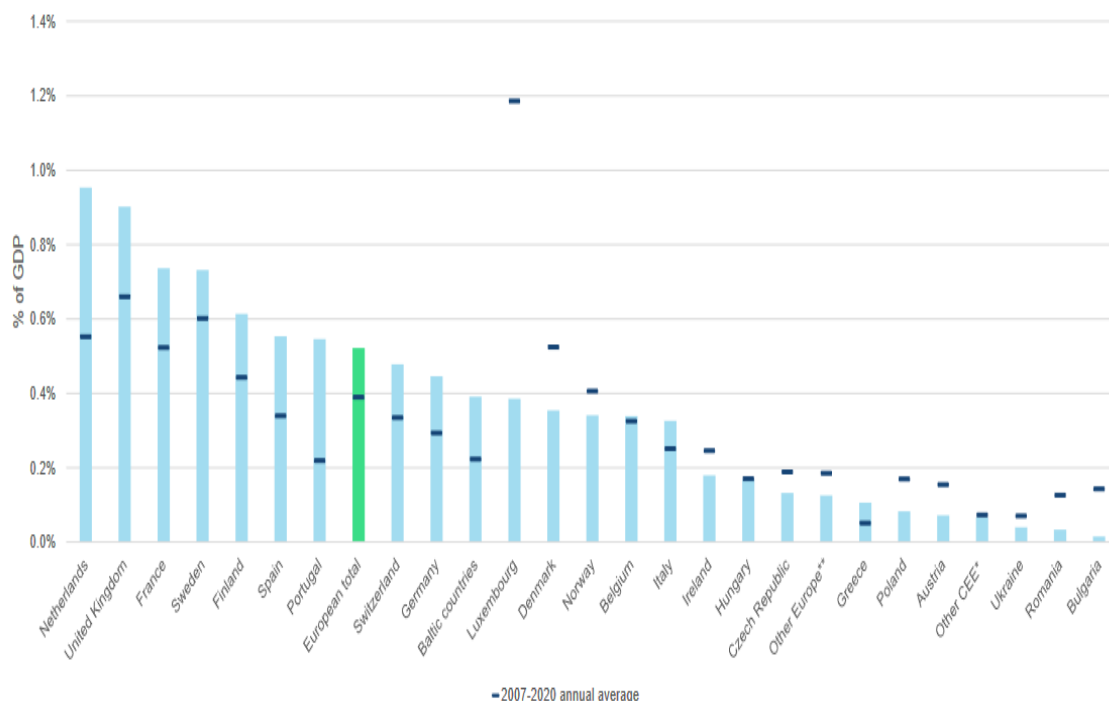
A noter, enfin, la vague d'investissements récente en France des leaders suédois du capital investissement que sont EQT et IK Investment Partners. Leurs portefeuilles comptent plus de 20 entreprises françaises au total, dont La Saur, Colisée et Cerba Healthcare, qui représentent environ 30 000 personnes.

I. Le recours au capital investissement est structurellement supérieur en Suède à la moyenne européenne et comparable avec le niveau français

Le recours au capital-investissement – qui désigne l’apport de fonds propres par des investisseurs à des entreprises non cotées – est structurellement supérieur en Suède à la moyenne européenne sur longue période (cf. graphique 1). **Les montants levés représentaient en moyenne 0,6% du PIB entre 2007 et 2020 contre 0,5% pour la France et 0,4% pour l’UE.**

En 2020, et en dépit de la crise sanitaire, le niveau des investissements de la Suède, comme de la France, ont atteint plus de 0,7% du PIB. Dans le cas de la Suède, 6,9 Mds€ ont été levés en 2020 (+36% par rapport à 2019) et 69,1 Mds€ depuis 2007.

Graphique 1 : Evolution des moyens alloués au capital-investissement en 2020, et en moyenne annuelle entre 2007 et 2020 (en % du PIB)



*Other CEE consists of Ex-Yugoslavia and Slovakia

**Other Europe consists of Cyprus, Iceland, Liechtenstein, Malta, San Marino, Vatican City

Source : The Swedish Private Equity & Venture Capital Association (SVCA)

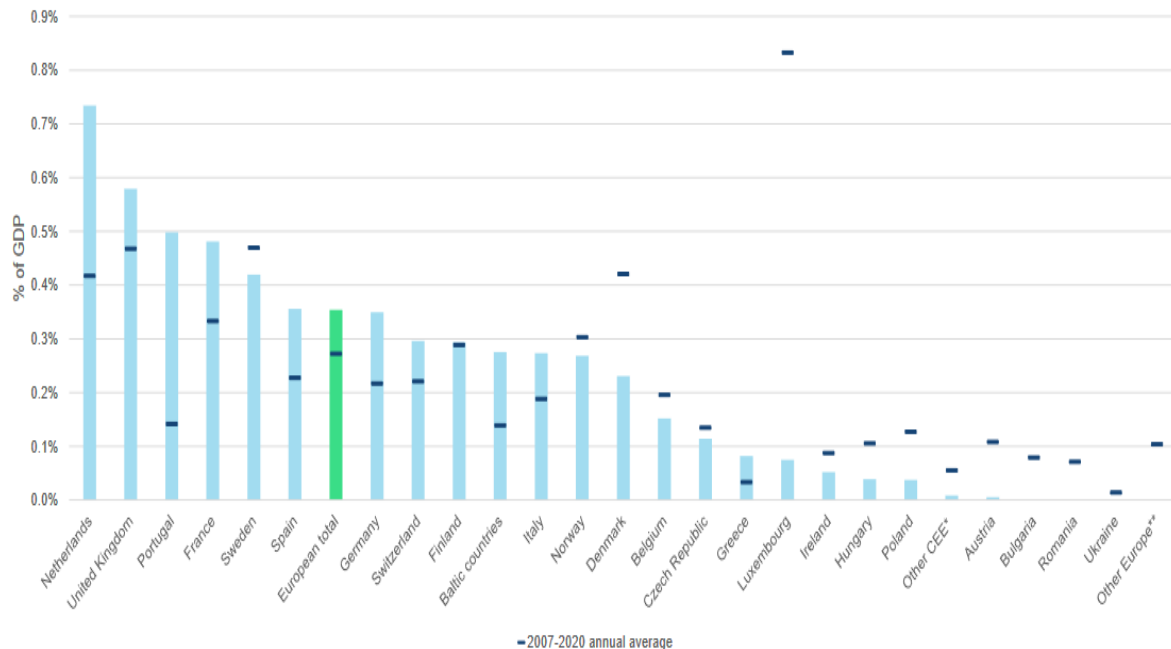
II. Le capital-investissement se concentre sur les opérations de rachat ou d’investissement dans des entreprises matures (capital-transmission)

Le capital-investissement est largement dédié au capital-transmission (buyout, LBO, rachats d’entreprises en difficultés pour restructuration). Traditionnellement, plus de **80% des moyens alloués concernent cette phase plus mature** (mais seulement 58% durant la crise sanitaire en 2020), alors que celle-ci ne représente généralement que 15% des entreprises ayant bénéficié de tels financements. **En Suède, les deux tiers du capital-transmission financent des transactions de plus de 100 M€.**

A l’inverse, le capital-risque, représente moins en valeur (15% des investissements) mais concerne environ 80% des entreprises financées par du capital-investissement. La majorité des capitaux sont

traditionnellement investis dans la phase de démarrage, même si l'année 2020 a été marquée par une plus forte concentration des financements sur les phases ultérieures. Enfin, si les **investissements de transmission** concernent d'abord les segments de production et services, ceux du **capital-développement** et **capital-risque** sont surtout dédiés aux TIC (40%) et aux biotech (24%).

Graphique 2 : Evolution des moyens alloués au capital-transmission en 2020, et en moyenne annuelle entre 2007 et 2020 (en % du PIB)



Source : The Swedish Private Equity & Venture Capital Association (SVCA)

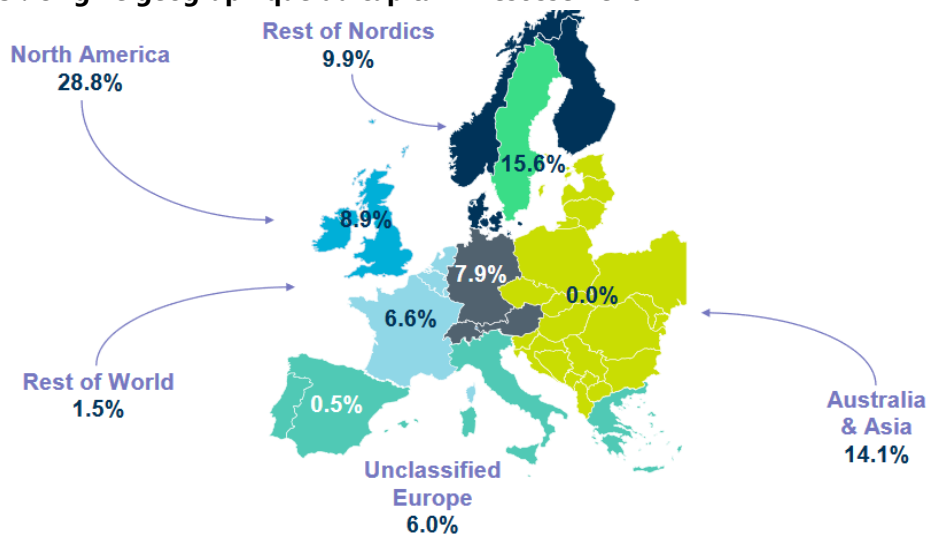
III. 84% des investissements proviennent de l'étranger

[Pour ce qui concerne les flux cumulés depuis 2007, 84% du capital-investissements provient de l'étranger.](#) Une ventilation géographique montre que l'Amérique du Nord représente 29% des investissements réalisés, contre 14% pour l'Asie et l'Océanie. Parmi les financements européens, 10% proviennent des pays nordiques, 8,9% du R-U, 7,9% de la zone des pays germanophones, **6,6% de la zone France-Benelux.**

Pour ce qui concerne le [profil des investisseurs](#), la répartition est la suivante :

- **31% sont des fonds de pension,**
- **23% des gestionnaires d'actifs et « fonds de fonds »,**
- 10% des fonds souverains, notamment le Fonds pétrolier norvégien,
- 8% des compagnies d'assurances,
- 8% des particuliers/familles,
- 6% des entreprises,
- 5% des fondations ou institutions académiques,
- **4% des banques,**
- **3% d'agences de participation d'Etat.**

Graphique 3 : Origine géographique du capital-investissement



Source : The Swedish Private Equity & Venture Capital Association (SVCA)

IV. La part élevée des sorties sous forme d'introduction en bourse témoigne du dynamisme du marché des capitaux suédois

[Le marché boursier suédois est un des plus dynamiques d'Europe pour les entreprises à faible capitalisation](#) : plus de 950 entreprises sont cotées sur les marchés suédois, soit le nombre le plus élevé d'Europe (devant l'Allemagne avec 800). Les flux élevés d'introductions en bourse sont un autre indicateur du rôle très important joué en Suède par la finance de marché dans le processus de « création destruction » et le financement de l'innovation.

Tableau 1 : Natures de cessions (en valeur et en nombre d'entreprises) entre 2007 et 2020

	Exits / Voies de sortie	
	En valeur	En nombre
Capital-transmission	<ul style="list-style-type: none"> • 30% introduction en Bourse • 26% vente à une autre société de capital-investissement • 23% vente à un industriel 	<ul style="list-style-type: none"> • 31% vente à un industriel • 22% vente à une autre société de capital-investissement • 17% introduction en Bourse
Capital-risque	<ul style="list-style-type: none"> • 30% vente à un industriel • 20% introduction en Bourse • 12% aucun rendement 	<ul style="list-style-type: none"> • 25% vente à un industriel • 24% introduction en Bourse • 12% aucun rendement
Capital-développement	<ul style="list-style-type: none"> • 50% vente à une autre société de capital-investissement • 30% vente à un industriel • 6% Rachat par direction ou actionnaire 	<ul style="list-style-type: none"> • 41% vente à un industriel • 13% vente à une autre société de capital-investissement • 13% introduction en Bourse

Source : The Swedish Private Equity & Venture Capital Association (SVCA)





Cette capacité à lever des fonds sur le marché offre par conséquent de bonnes voies de sortie pour le capital investissement (cf. tableau 1) : **pour le capital-transmission le tiers des sorties se sont faites par IPO** sur la période 2007-2020, cette part étant de **20% pour le capital-risque**.

[Dans plus de 80% des cas, l'IPO concerne une société avec un profil Tech et une capitalisation de moins de 100 M€.](#) Bien que la place financière de Stockholm demeure attractive, plusieurs importantes cotations ont cependant échappé à la capitale suédoise sur la période récente, à l'instar de celles de Spotify puis de Oatly (laits végétaux), qui ont opté pour New York. Ceci semble être également le cas pour la Fintech Klarna (actuellement valorisée à 46 Mds\$) qui prépare une introduction boursière d'ici 2022.

V. Avec un niveau de financement semblable à la France, la Suède se distingue par sa capacité à faire croître ses start-ups et faire émerger des licornes

Pour un niveau comparable de capital-investissement à celui de la France, **l'écosystème d'innovation suédois est parvenu à faire émerger un nombre record de licornes** (valorisation supérieure à 1 Md de dollars, cf. tableau 2) relativement à la taille de sa population : 14 depuis la création de cette définition,. **Stockholm** concentre, par ailleurs, après la Silicon Valley, le **plus grand nombre de licornes par habitant** (0,8 pour 100 000 habitants).

Tableau 2 : Les licornes dans les pays nordiques fin 2020

Suède = 14 licornes	Danemark = 6 licornes	Finlande = 3 licornes	Norvège = 1 licorne
			

Source : The Swedish Private Equity & Venture Capital Association (SVCA)

VI. L'écosystème du capital investissement en Suède se caractérise par de forts liens avec les grands groupes familiaux

Lancé il y a près de 30 ans par un nombre restreint de pionniers suédois formés aux pratiques américaines, le capital-investissement suédois s'est, au fil du temps, imposé comme **l'un des plus dynamiques en Europe et dans le monde. Aujourd'hui, 160 entreprises de capital-investissement – incluant quelques champions de dimension européenne** (EQT, Nordic Capital, IK Investment Partners, Altor, cf. annexe 2) – **contrôlent près de 1 400 entreprises locales employant environ 200 000 personnes** (4% de la population active). Pour attirer ces capitaux, les gestionnaires suédois ont su développer des modèles de gestion d'entreprise efficaces et tournés vers l'international dès le départ.

Outre des facteurs culturels, tels qu'une appétence pour la Tech (héritage Ericsson, Nokia puis Skype) et la parfaite maîtrise de l'anglais, les gestionnaires de capital et entrepreneurs ont été aidés **par la présence des grands groupes industriels suédois¹ ainsi que par de puissantes sphères familiales (Wallenberg, Lundberg, Douglas...) qui créent un contexte favorable du fait des opportunités qu'offrent les restructurations et/ou les « spin-off »**. Celles-ci sont avantagées par un actionnariat stable dans la durée qui permet de développer certaines activités ou vendre celles n'appartenant plus au noyau dur. Le poids d'EQT (émanation d'Investor contrôlé par la famille Wallenberg) témoigne de cette proximité. Ces familles contrôlent aussi dans certains cas des fondations actionnaires qui, grâce aux avantages fiscaux dont elles peuvent bénéficier, peuvent financer des activités de R&D et des projets innovants qui bénéficient à l'ensemble de l'écosystème. Par exemple, la fondation actionnaire FAM (Wallenberg) a investi 550 M€ dans un programme (2014-2029) dédié à l'intelligence artificielle et aux systèmes autonomes (programme WASP).

VII. Les politiques publiques se focalisent sur les conditions cadres, avec un effort particulier d'investissement dans les infrastructures IT

La politique publique de soutien direct à l'innovation reste très modeste en Suède. Aucune incitation fiscale n'a été mise en place pour favoriser la R&D ou le processus de création & d'instruction d'entreprise. La politique publique en faveur de l'innovation met l'accent sur les conditions cadres :

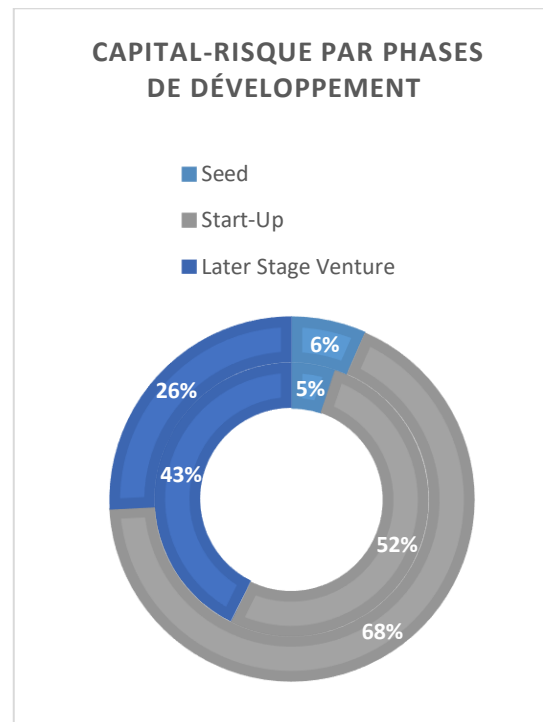
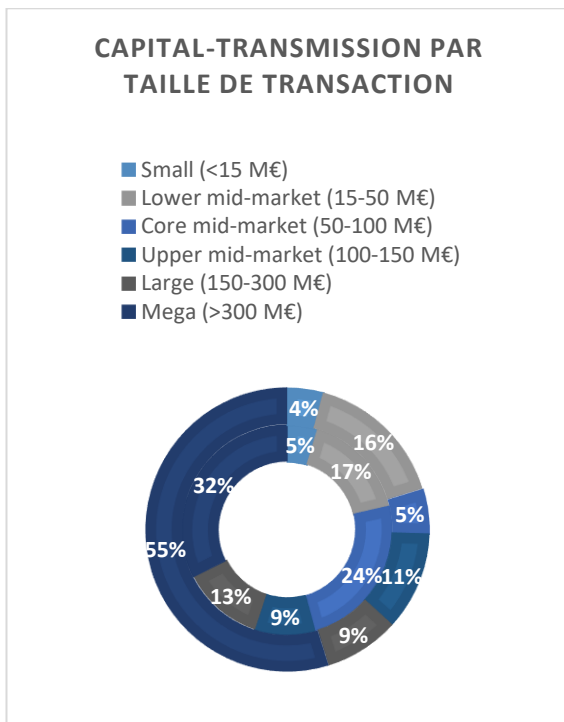
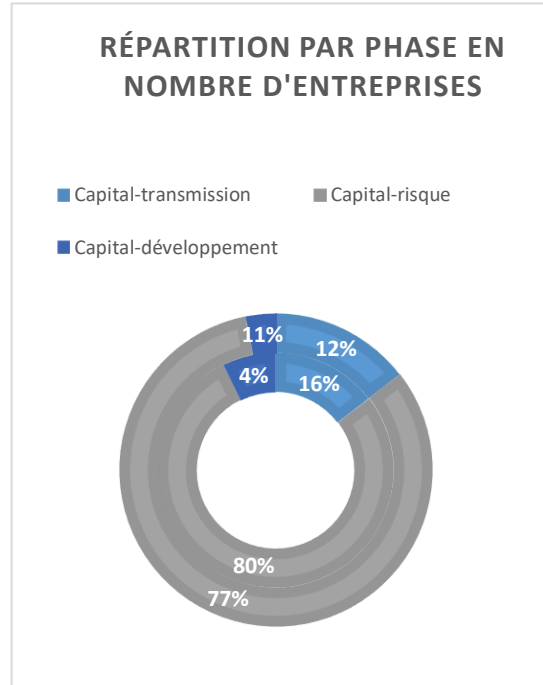
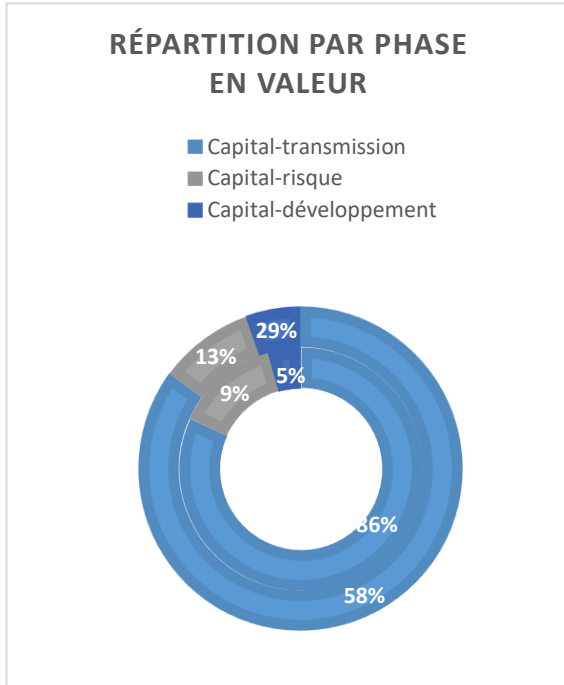
- [1. La qualité des infrastructures IT](#) : **La politique gouvernementale a fait d'un haut-débit de qualité une norme**. La Suède est ainsi depuis des années particulièrement bien placée dans les classements portant sur connectivité ou la pénétration de smart phone, etc. Pour mémoire, **l'objectif gouvernemental reste ambitieux puisque la stratégie nationale du haut débit prévoit que 98% de la population ait avoir accès, d'ici 2025, à 1 Gbit/s à la maison comme au travail**.
- [2. L'accès au PC un quasi-acquis social](#) : Parallèlement, une réforme souvent mise en avant par les entrepreneurs est l'avantage fiscal accordé à la fin des années 1990 aux entreprises mettant à disposition de tous leurs salariés des PC. Lors des dernières années de ce programme (1998-2001), 850 000 ordinateurs personnels ont été achetés, ce qui a permis à 25% des ménages suédois de bénéficier directement de cette mesure, permettant ainsi de développer les compétences de programmation informatique d'une nouvelle génération et d'instaurer une véritable culture Tech.

¹ Pour rappel, la Suède figure, avec la Suisse, parmi les pays en Europe ayant la plus forte concentration de multinationales dans son économie

Annexe 1 :

Graphique A1 : Ventilation par secteurs et par nombre d'entreprises

Avec les données de SVCA, en 2019 (intérieur) et 2020 (extérieur)



Source : The Swedish Private Equity & Venture Capital Association (SVCA)

Annexe 2 :

Les champions du capital investissement suédois et leur présence en France

EQT

Investisseur clé des pays nordiques depuis près de 30 ans et un des grands acteurs européen, EQT a développé des activités dans différents secteurs. Le *private equity* classique représente toujours 55% de ses activités (capital-risque, *mid-market Asia* investissements dans des entreprises publiques) mais le groupe développe activement ses investissements dans les actifs réels (infrastructures, immobilier ; 36%) et ses activités de crédit (9%). EQT a mobilisé 62 Mds€ en engagements depuis sa création, et compte aujourd'hui 40 Mds€ en actifs sous gestion dans près de 100 entreprises et 20 fonds actifs. EQT est la seule société de capital-investissement suédoise à être cotée en bourse (Bourse de Stockholm) où elle est capitalisée à plus de 35 Mds€.

Gouvernance : Fondée en 1994 par SEB, AEA Investors et Investor AB, holding de la famille Wallenberg, les premiers actionnaires sont aujourd'hui très symboliques :

- Investor AB (17,7%, contrôlé par la famille Wallenberg) ;
- Bark Partners AB (holding créée par d'anciens dirigeants du fonds et membres exécutifs tels que Conni Jonsson, Thomas Von Koch, Harry Klagsbrun ou Per Franzén pour atteindre les 10% de minorité de blocage ; 14,9%) ;

Relations avec la France : EQT a ouvert un bureau à Paris en juillet 2020 et détient aujourd'hui 6 entreprises françaises dans son portfolio. EQT accorde depuis quelques années un intérêt accru aux investissements réels : 3 des 6 investissements FR sont immobiliers (pour plus de 40 000m²), dont 3 dans le domaine des villes durables, deux dans la santé et un dans l'environnement. L'entrée au capital de SAUR, 3^{ème} acteur de l'eau en France après Suez et Veolia, est très symbolique et a été bien acceptée par l'entreprise selon son président exécutif, Patrick Blethon. Depuis 2020, les investissements ont porté sur Cerba Healthcare puis Colisée. **Les employés de La Saur, Colisée et Cerba Healthcare approchent ensemble 30 000 personnes.** C'est pourquoi cette ambassade rencontre régulièrement les dirigeants d'EQT et les dirigeants du principal actionnaire (famille Wallenberg) pour suivre les projets en cours et faciliter le développement en France.

Entreprises françaises dans le portfolio d'EQT :

- Smart Parc (depuis juillet 2016) / Immobilier avec plus de 30 000m²
- Concept (depuis décembre 2018) / Immobilier avec plus de 10 000m²
- SAUR (depuis novembre 2018) / Distribution eaux avec 12 000 employés
- Nest (depuis mars 2019) / Immobilier
- Cerba Healthcare (juin 2020) avec 10 000 employés
- Colisée (novembre 2020), soins aux personnes âgées avec 16 000 employés

IK Investment Partners

De taille inférieure à EQT, IK Partners compte 40 entreprises dans son portfolio, 10 fonds levés pour 10 Mds€ et plus de 130 acquisitions directes. IK se distingue par un champ d'action moins large et moins technologique que ses partenaires mais très exigeant dans ses critères de sélection, avec un fort engagement européen (nord-ouest) et social. La société est d'ailleurs signataire du Global Compact de l'ONU. IK tend à préférer les opérations d'investissement de long terme dans des structures de taille intermédiaire lui donnant une majorité décisionnelle, et s'engage directement non seulement dans l'administration mais également auprès des équipes de management.

Gouvernance : Fondée en 1989 par Bjorn Savén (Enskilda Ventures Ltd), la société est aujourd'hui dotée de partenaires spécifiques à chaque pays.

Relations avec la France : **IK Partners est à ce jour un interlocuteur important pour la France. La société a inclus la France dans son champ d'investissement en 1999, a commencé à y investir dès 2000 (acquisition de Laho Equipement et Fives-Lille) et y a créé une structure en 2006. Depuis, le groupe a investi dans plus de 30 sociétés françaises avec une forte accélération depuis 2016 (5 nouveaux investissements depuis décembre 2020).** Les investissements, à long-terme et réguliers, témoignent de la volonté d'IK de pérenniser sa présence en France.

IK compte actuellement 14 entreprises françaises dans son portefeuille qui comprend actuellement 40 groupes au total :

- IAD (2016), Eres (2019), Recocash (2019), Netco (2019) et Questel (2020), Valoria (2021) et LSA (2021), dans les services aux entreprises ;
- Exxelia Group (2014), Linxis Group (2017) dans les produits d'ingénierie
- Pinard Beauty Pact (2017), Domia Group (2018), Mlle Desserts (2018) et Skill& You (2021) dans les biens à la consommation et l'agroalimentaire
- Kersia (2020), dans la santé.

Nordic Capital

Nordic Capital a été fondé en 1989 par Robert Andreen et Morgan Olsson, tous deux issus de la Svenska Handelsbanken. Avec 10 fonds, plus de 20 Mds€ investis dans 110 entreprises depuis sa création et environ 200 acquisitions physiques via les entreprises contrôlées, Nordic Capital constitue le 2^{ème} acteur du capital-investissement suédois. Le fonds possède aujourd'hui plus de 6 Mds€ d'investissements dans 41 entreprises (62 000 employés) et affiche une grande productivité (70% de valeur créée par des améliorations opérationnelles, augmentation des ventes annuelles de 8% et 10% de hausse de salariés dans les entreprises contrôlées).

Relations avec la France : **Nordic Capital entretient très peu de relations avec la France**, focalisant ses investissements vers les pays nordiques, l'Allemagne et dans une moindre mesure l'Angleterre. En 2005, Nordic Capital a cédé son unique entreprise française, Reynolds, spécialisée dans le commerce de cuivre et d'aluminium, au groupe allemand Klöckner & Co déjà en 2005. En 2013, la filiale de PPR/Kering Redcats a cédé ses marques nordiques Ellos et Jotex au Nordic Capital Fund VII pour 275 M€. Plus récemment en 2017, Ingenico a racheté la licorne suédoise Bambora à Nordic Capital pour 1,5 Md€.

Altor Equity Partners

Avec 8,3 Mds€ levés dans 5 fonds, Altor Equity Partners est le 4^{ème} fonds d'investissement suédois. C'est également le plus « anglo-saxon » avec 40% de ses investisseurs en provenance des USA et 20% de l'Angleterre. Les pays nordiques et DACH ne représentent « que » 28% des investisseurs et le reste du monde, dont la France, 12%. Altor est composé de deux principales entités : Altor Fund Manager AB, basée en Suède et s'occupant des 2 fonds les plus récents, et Altor Equity Partners, gérant les 3 premiers fonds et basée à Jersey.

Gouvernance : Fondée par Harald Mix, aujourd'hui CEO et Chairman, Altor n'opère pas que dans le secteur du capital-investissement mais a également des activités d'investissement bancaire et de conseil. Le fonds se focalise sur les entreprises de taille intermédiaire et des durées d'investissement supérieures à ses concurrents. Cela explique que sur les 70 entreprises ayant reçu des fonds d'Altor, 38 soient encore dans leur portfolio. Harald Mix est également directeur de Carnegie Fonder AB et de Carneo AB. C'est aussi le 3^{ème} actionnaire de Northvolt, géant suédois de la batterie durable et un des principaux actionnaires de H2 Green Steel (acier vert).

Relations avec la France : **Altor entretient peu de relations avec la France avec une seule entreprise française dans son portfolio, mais symbolique : Rossignol depuis 2013.**

Annexe 3 :

L'écosystème suédois de capital-risque (venture cap)



Source : The Swedish Private Equity & Venture Capital Association (SVCA)