



Danemark, Finlande, Norvège et Suède

L'attrait des pays nordiques pour les investissements étrangers

PAR ANNE-CÉCILE HANSSON LECOANET,
AVOCAT AUX BARREAUX DE PARIS ET DE SUÈDE, JONES DAY

Les pays nordiques¹ ont toujours eu une tradition tournée vers le commerce international. Ils sont actuellement les plus performants et innovants au monde.

LES ÉCONOMIES nordiques n'ont pas échappé à la crise économique et financière mondiale récente, mais, contrairement à d'autres pays, elles ont su rebondir de manière rapide et vigoureuse, notamment grâce à des finances publiques saines.

Après avoir connu une chute très importante en 2009 en raison de la crise économique et financière, le marché des fusions-acquisitions a connu une forte reprise en 2010 et a notamment attiré de nouveaux investisseurs étrangers.

Une longue tradition de commerce international et d'exportations

Le Danemark a été le premier pays nordique à devenir membre de l'Union européenne en 1973. Pourtant, il ne fait pas partie de la zone euro. C'est aussi en superficie le plus petit pays au sein des pays nordiques (si on exclut le Groenland). Il est de ce fait très dépendant du commerce extérieur et il tire une partie de sa croissance de ses exportations. Le Danemark n'a pas la même tradition industrielle que son voisin suédois. Ce sont de plus petites industries qui dominent le marché, notamment dans le secteur des produits pharmaceutiques, des biens d'équipements industriels, des technologies de l'information et de la communication, de l'agroalimentaire et dans le secteur maritime. Dépourvu de ressources énergétiques naturelles, le Danemark s'est tourné vers l'énergie éolienne et il est aujourd'hui l'un des leaders mondiaux dans ce domaine. L'agriculture biologique s'est



Anne-Cécile Hansson Lecoanet

également fortement développée. Les principales sociétés danoises sont Carlsberg, Danske Bank, Danisco, Bang & Olufsen, Lego, Novo Nordisk, Danfoss.

La Finlande est membre de l'Union européenne depuis 1995 et fait partie de la zone euro. Elle a une importante tradition industrielle, principalement dans le secteur du bois en raison de ses abondantes ressources forestières, mais également dans l'ingénierie, les métaux, les télécommunications et l'industrie électronique. Histori-

quement, la Finlande exportait énormément vers l'Union soviétique jusqu'à son effondrement à la fin des années 1980. Après avoir traversé dans les années 1990 une très grave récession due à la perte brutale de ses marchés dans l'ex-URSS, l'économie finlandaise s'est rapidement adaptée à la mondialisation et a connu, depuis 1995 jusqu'à la crise de 2008-2009, une prospérité exceptionnelle (croissance annuelle du PNB de 3,5 % en moyenne). Le secteur des technologies de l'information et des télécommunications est aujourd'hui le plus exportateur. Parmi les principales sociétés finlandaises figurent Nokia, Kone, Fiskars, UPM-Kymmene, TietoEnator, Fortum.

La Norvège n'est pas membre de l'Union européenne. Elle est membre de l'Espace économique européen. La Norvège compte aujourd'hui parmi les pays les plus riches au monde grâce à ses ressources naturelles en pétrole et en gaz, découvertes après la Seconde Guerre mondiale. L'exploration pétrolière et gazière domine l'industrie norvégienne et génère à elle seule les plus grands montants d'investissements directs étrangers en Norvège². Le secteur maritime et l'industrie de la pêche y sont également très importants. La Suède est le premier investisseur étranger en Norvège suivie par les États-Unis, le Danemark, les Pays-Bas et le Royaume-Uni. La prédominance de l'industrie pétrolière norvégienne se reflète dans le classement des principales sociétés norvégiennes : Statoil, Norsk Hydro, ConocoPhillips Skandinavia, Norske Shell, Aker Solutions, Eni Norge, Marathon Petroleum Corporation.

La Suède fait partie de l'Union européenne depuis 1995 mais est en dehors de la zone euro. Elle a une longue tradition



INVESTIR DANS LES PAYS NORDIQUES

industrielle. La Suède est depuis longtemps un grand exportateur de bois, de fer et de cuivre, et est très performante dans le secteur de la haute technologie et des sciences de la vie. Le pays possède de grandes sociétés multinationales mondialement connues, comme Electrolux, Ericsson, Volvo, Saab, Tetra Pak, Scania, Ikea, H&M, AstraZeneca, Securitas, SKF, Tele2, Vattenfall.

Des économies compétitives parmi les plus performantes et les plus innovantes au monde

D'une manière générale, les pays nordiques sont politiquement stables. Le niveau d'éducation au sein de la population étant élevé, les pays nordiques possèdent de ce fait une main-d'œuvre hautement qualifiée. Les activités en matière de recherche sont très importantes et le développement des hautes technologies occupe une place primordiale. Les économies nordiques sont classées parmi les plus performantes et, de ce fait, attirent les investisseurs étrangers à la recherche de nouvelles compétences et de savoir-faire.

Selon le classement 2011 réalisé par l'école privée Insead (« Global Innovation Index »), les quatre pays nordiques figurent parmi les vingt premiers pays les plus innovants, la Suède se classant au deuxième rang après la Suisse, la Finlande au cinquième rang, suivie du Danemark au sixième rang, et de la Norvège au dix-huitième rang.

Les pays nordiques ont adopté de nouvelles politiques environnementales et énergétiques. Ils ont élaboré des programmes d'action ambitieux en matière de changement climatique pour limiter les émissions de gaz à effet de serre et ont obtenu des résultats impressionnants, les classant parmi les pays les plus avancés dans ce domaine.

L'accès au marché nordique par les investisseurs étrangers est perçu comme assez aisé en raison de la culture d'ouverture et de transparence qui caractérise le monde des affaires – et la société en général – dans ces pays. L'accès au management des sociétés y est facile, comme l'obtention d'informations financières.

Les pays nordiques ont été touchés de manière différente par la crise mais ont su rebondir rapidement

Les économies nordiques n'ont pas échappé à la crise économique et financière mondiale récente.



La transaction la plus médiatisée en 2010 est sans conteste l'acquisition par la société chinoise Zhejiang Geely du fleuron de l'industrie automobile suédoise, Volvo Car Corporation, détenue par Ford, pour une valeur de 1,3 milliard d'euros.

La Suède et la Norvège ont été durement touchées par la crise mais, contrairement à d'autres pays, ont su rebondir de manière énergique.

En Norvège, la récession a été moins prononcée qu'ailleurs et la reprise relativement rapide et vigoureuse. La demande de consommation s'y est assez rapidement redressée. Le net rebond des prix du pétrole a également renforcé l'investissement dans le secteur pétrolier³.

La Suède a subi une forte contraction de l'activité, mais la récession a été courte et l'économie a fortement rebondi. Si le pays a bien réagi à ce choc extérieur, c'est parce qu'il a tiré les enseignements de la grave crise bancaire qu'il a connue au début des années 1990. Cette crise a entraîné des réformes de grande ampleur pour rétablir la viabilité budgétaire, mettre en place un cadre monétaire robuste et améliorer les politiques sociales et du marché du travail. La Suède a ainsi pu aborder la dernière crise avec des institutions et des fondamentaux économiques solides. Contrairement à d'autres pays nordiques, la Suède a réformé son système de retraite il y a de nombreuses années (à la fin des années 1990), évitant ainsi d'importantes pressions budgétaires liées au vieillissement de la population⁴. L'âge de la retraite en Suède est actuellement de 67 ans et il est même question de le porter à 69 ans.

Lors de la crise, la bonne santé des finances publiques suédoises et norvégiennes (dette publique relativement faible et excédent budgétaire structurel important) a été un atout majeur pour ces deux pays. En 2010, la dette publique suédoise était ainsi inférieure à 3 % du PIB et le taux

de croissance de l'économie suédoise s'élevait à 5 %. À titre de comparaison, la dette publique française s'élevait en 2010 à 82,3 % du PIB.

L'économie danoise a été durement touchée par la crise mondiale. La dégradation des conditions financières et la chute des échanges mondiaux conjugués à la fin de la forte expansion qu'a connu l'immobilier sont autant de facteurs des difficultés rencontrées par le Danemark, même si son produit intérieur brut n'a pas autant reculé que dans d'autres pays⁵.

La Finlande a également été frappée plus durement que les autres pays de la région par la récession mondiale et l'effondrement du commerce international. Son PIB a reculé de plus de 9 % entre le pic de la mi-2008 et le deuxième trimestre de 2009, entraîné par une chute de près d'un tiers des volumes d'exportation. Ce tassement spectaculaire des échanges internationaux peut être attribué dans une large mesure à la composition des exportations finlandaises qui se caractérisent par une grande dépendance à l'égard des technologies de l'information et des communications ainsi que des biens d'équipement, et par une exposition exceptionnelle sur les marchés durement frappés par la crise, comme la Russie⁶.

Des réductions énergiques des taux d'intérêts, des mesures non conventionnelles et un appui des États aux systèmes financiers sont autant d'éléments qui ont contribué à éviter que la récession ne soit trop profonde et trop longue. Toutes ces mesures prises ont permis de restaurer un degré de normalité, un climat de confiance et une meilleure visibilité du marché. L'amélioration de l'environnement finan-



INVESTIR DANS LES PAYS NORDIQUES

cier a également permis un retour à l'activité transactionnelle. En 2010, les banques nordiques, qui avaient été moins exposées que certaines autres banques étrangères lors de la crise, étaient de nouveau clairement tournées vers les affaires, prêtes à fournir un financement aux investisseurs enclins à réaliser des transactions.

L'état du marché des fusions-acquisitions dans les pays nordiques⁷

Après avoir connu une chute très importante en 2009 en raison de la crise financière et économique mondiale, le volume des transactions a augmenté de 52 % dans les pays nordiques en 2010. L'augmentation de l'activité transactionnelle a touché l'ensemble des secteurs d'activité, à l'exception de celui de l'énergie. Le volume des transactions a augmenté de plus de 50 % dans le secteur industriel et chimique, le secteur des services, le secteur pharmaceutique, médical et biotechnologique, représentant ainsi un nombre global de 637 transactions pour un montant global de 29,31 milliards d'euros. Il convient à cet égard de souligner que les trois quarts des fusions-acquisitions nordiques et les deux tiers des transactions en terme de valeur sont réalisés par des investisseurs eux-mêmes nordiques. Les échanges entre les différents pays nordiques restent donc très importants.

La Suède a été le marché le plus actif dans le domaine des fusions-acquisitions et a représenté à elle seule plus du tiers (36,2 %) des transactions dans la région nordique en 2010. La Norvège est arrivée en deuxième position avec un volume de transactions d'environ 23 %, suivie par le Danemark (22,8 %) et la Finlande (18,4 %). Les perspectives pour 2011 sont plutôt optimistes. Un manque de cibles intéressantes ou une mésestimation sur le prix des transactions entre vendeur et acquéreur pourraient néanmoins constituer un frein à la réalisation de certaines transactions.

Le nombre des investissements étrangers dans les pays nordiques a augmenté de 48 % en 2010, représentant 158 transactions pour un montant total de 11,3 milliards d'euros. Les investisseurs étrangers étaient à 80 % des sociétés. Les États-Unis et le Royaume-Uni ont été les premiers investisseurs, représentant à eux seuls 52 % du volume des transactions réalisées par des investisseurs étrangers et 60 % en termes de valeur des transactions. Les acheteurs sem-



The Sherwin Williams Company, fabricant de peinture, a acquis la société suédoise Becker Acroma Industrial Wood Coatings pour un montant de 186 millions d'euros.

blent avoir bénéficié de financements sécurisés de la part des banques nordiques. Les introductions en Bourse ont été plutôt limitées en 2010. Un changement significatif est intervenu dans les opérations de private equity, lesquelles ont représenté une valeur de 8,2 milliards d'euros. Les acteurs du secteur de private equity s'intéressent de plus en plus à l'activité énergétique dans la région nordique, notamment en ce qui concerne les énergies renouvelables.

Les types d'investisseurs

La transaction la plus médiatisée en 2010 est sans conteste l'acquisition par la société chinoise Zhejiang Geely du fleuron de l'industrie automobile suédoise, Volvo Car Corporation, détenu par Ford, pour une valeur de 1,3 milliard d'euros. Cette transaction est le reflet de l'intérêt grandissant de la Chine pour l'industrie automobile, cette acquisition permettant à Geely d'étendre ses ambitions de croissance sur le marché chinois en bénéficiant de la technologie nordique dans ce domaine. En acquérant des sociétés telles que Volvo, les investisseurs asiatiques profitent ainsi du transfert de technologie et de savoir-faire, de main-d'œuvre hautement qualifiée, d'une solide expérience et compétence dans le domaine automobile.

La transaction la plus importante en valeur a été réalisée en Norvège par la firme

de private equity américaine Kohlberg Kravis Roberts & Co lors du MBO de Visma, le fabricant norvégien de logiciels informatiques et fournisseurs de solutions pour un montant de 1,41 milliard d'euros.

Un autre exemple d'investissement étranger est l'acquisition par la société américaine, The Sherwin Williams Company, spécialisée dans la fabrication de peinture, vernis, encres et mastics de la société suédoise Becker Acroma Industrial Wood Coatings pour un montant de 186 millions d'euros.

Les secteurs d'activité recherchés par les investisseurs

Le nombre le plus important de transactions en 2010 a été réalisé dans le secteur industriel et chimique (146 transactions pour un montant global de 7,73 milliards d'euros).

Après un ralentissement brutal lors de la crise, les transactions dans les secteurs pharmaceutique, médical et biotechnologique ont repris de manière assez importante en 2010 (43 transactions pour un montant global de 3,51 milliards d'euros), suivies de près par le secteur de la finance, des biens de consommation et de commerce de détail, des technologies de l'information et des communications, des services et de l'énergie.

En 2010, la société pharmaceutique suisse Galderma Pharma a ainsi racheté la société suédoise Q-Med AB pour un montant global de 744 millions d'euros.

Les études récentes montrent que la tendance du marché des fusions-acquisitions dans les pays nordiques est toujours à la hausse en 2011.

L'année 2011 devrait donc voir d'autres belles transactions se réaliser et attirer encore d'autres investisseurs vers les pays nordiques. ■

1. L'Islande, qui fait également partie des pays nordiques, n'est pas citée dans le présent article.

2. Un investissement étranger direct se définit par une prise de participation de plus de 20 % dans le capital d'une société privée ou publique.

3. Source : synthèse OCDE « Étude économique de la Norvège 2010 ».

4. Source : synthèse OCDE « Étude économique de la Suède 2010 ».

5. Source : synthèse OCDE « Étude économique du Danemark 2009 ».

6. Source : synthèse OCDE « Étude économique de la Finlande 2010 ».

7. Données chiffrées provenant de Mergermarket et du rapport de KPMG International « Competing for growth 2011 - The Annual Review of Mergers & Acquisitions in the Nordic Region ».