

Vers une cession de Thomson Reuters IP & Science à un pool réunissant Springer-Nature et le fonds d'investissement américain BC Partners

Analyse I/IST-n°4-12 février 2016



En bref :

Thomson Reuters, N° 4 mondial du marché des contenus et services IST avec 1 milliard de dollars de revenus (884 M€, donnée 2015) dans ce secteur a présenté hier ses résultats annuels 2015. La division *Thomson Reuters IP & Science* voit son chiffre d'affaires et sa rentabilité¹ se tasser de 1% par rapport à 2014. La rentabilité reste cependant élevée (31,1% sur CA). Jim Smith, patron de Thomson Reuters, a confirmé la vente par mise aux enchères, désormais entrée dans sa phase active, de Thomson Reuters IP & Science. Selon les analystes financiers, Thomson pourrait tirer 3 Md.\$ (2,65 Md. \$) de cette vente. S'agissant de l'identité du repreneur, un montage entre le fonds américain BC et Springer Nature tient la corde. Ce scénario s'il se réalise aurait un impact négatif certain sur les clients de ces groupes, au premier rang desquels les organismes publics de recherche qui, *de facto*, financent ces concentrations et les profits qu'elles génèrent. Le processus d'enchères peut toutefois encore réserver des surprises.

L'analyse d'Intelligence IST :

On se souvient du mot de Pierre Dac qui disait « *Les prévisions sont difficiles surtout lorsqu'elles concernent l'avenir* ». A propos de la mise en vente de Thomson Reuters IP, il faut pourtant s'y risquer, puisque cette opération va dessiner les nouveaux contours du scénario stratégique global de l'offre de services IST pour les 10 années à venir. Annoncée le 15 novembre 2015 (les dirigeants de Thomson avaient parlé d'« examen des options stratégiques possibles » ce que les analystes avaient immédiatement interprété comme la préannonce d'une cession) la mise en vente s'accélère et va faire l'objet d'une mise aux enchères (au sens littéral du terme) dans les prochains mois. Les milieux financiers et ceux de l'information professionnelle bruissent depuis l'annonce de novembre dernier de multiples rumeurs. Dans un premier temps un duel entre les fonds d'investissement américains CVC Capital Partners and BC Partners était annoncé. Il est vrai que le scénario d'un rachat par un fonds d'investissement est très plausible : Thomson Reuters IP & Science affiche une rentabilité élevée qui est susceptible d'être encore boostée par une réduction des coûts (donc des effectifs). Cette double caractéristique est très prisée par les « funds ». La division IP & Science a de plus un positionnement unique sur les marchés mondiaux des services IST, ce qui permettrait lors d'une revente ultérieure² à un industriel de l'information B-to-B, de dégager une importante « prime d'opportunité ».

Une vente disjointe des activités « IP » et des activités « Science » de Thomson peut être envisagée

Scénario alternatif (mais peu probable) à une revente ultérieure à un grand éditeur : celui d'une introduction en bourse à terme de 3 à 5 ans (plus aléatoire car conditionnée elle par la tenue des marchés) qui permettrait à un fonds d'investissement repreneur demain de Thomson Reuters IP & Science de décrocher un « premium price » lors d'une revente après-demain.

Une autre particularité intéressante du profil d'activités de Thomson Reuters IP & Science peut fortement motiver une reprise par un fonds d'investissement. Le segment IP (information sur les brevets et les marques) qui a peu de synergies avec le segment « Science » pourrait être revendu séparément à un industriel opérant dans un marché solide, celui de l'information IP, qui a aujourd'hui une structure duopolistique. Sur ce créneau Thomson Reuters est en effet en compétition frontale avec ...RELX (www.relx.com, nouveau nom du groupe Reed Elsevier). Un rachat de l'activité IP de Thomson par RELX est exclue (lire ci-dessous). Mais Thomson Reuters IP pourrait assez logiquement intéresser

¹Mesuré au niveau de l'EBITDA, résultat net avant frais financiers, impôts, dépréciations et amortissements,

²à terme de trois à cinq ans. Manœuvre familière aux fonds d'investissement.

l'américain IHS, Inc. (www.ihs.com), N°1 mondial l'information technique et des services d'intelligence économique sectoriels. IHS, qui a une culture d'entreprise très focalisée sur les acquisitions, a depuis son introduction en bourse en 2005 multiplié par 4,7 ses revenus (2,23 Md. \$ en 2014, 1,97 M€) et par 2,45 sa capitalisation boursière, toute en maintenant une rentabilité nette³ supérieure à 32%. ! L'information brevets et marques (la recherche publique en consomme aussi...), qui ne figure pas aujourd'hui dans le portefeuille d'activités d'IHS, s'insérerait très bien dans celui-ci. Si IHS faisait dans les trois prochaines années le choix stratégique d'une entrée sur ce marché de la propriété industrielle, Thomson Reuters IP lui apparaîtrait comme une opportunité unique, commandant donc un « premium price » si elle se concrétisait.

La reprise en bloc de Thomson Reuters IP & Science par un pur industriel de l'information semble exclue

Le scénario d'une reprise de Thomson Reuters IP & Science, à l'issue des enchères qui viennent d'être lancées, par un pur industriel de l'information et non par un financier ne peut être écarté. Mais, sauf dans la variante que l'on exposera ci-dessous, ce scénario n'est guère probable. Le vivier d'acquéreurs potentiels se limite alors en effet à trois groupes. Le premier est bien sûr RELX (Elsevier servant de véhicule à une telle opération). Mais on peut exclure avec certitude cette hypothèse. RELX est très réticent aux acquisitions de grande taille. Mais surtout la reprise de Thomson Reuters IP & Science par RELX poserait d'insolubles problèmes de respect des contraintes du droit de concurrence, tant sur le segment IP que sur le segment Science, et ce des deux côtés de l'Atlantique. TotalPatent (le service IP de RELX/Lexis Nexis) est en effet en concurrence directe avec les services IP de Thomson. Le recouvrement important des marchés de *Web of Science* et de *Scopus* poserait aussi un insurmontable problème du même type.

L'hypothèse d'un rachat par Wiley (N° 3 mondial des contenus IST) semble devoir elle aussi être écartée car Thomson IP & Science serait pour l'éditeur américain un trop gros morceau à avaler.

Ce serait le cas aussi avec le groupe Springer-Nature si celui-ci intervenait seul. Springer-Nature a été constitué en mai dernier dans le cadre d'une joint-venture entre la société familiale allemande Holzbrinck et le fonds américain BC Partners. Ce dernier a apporté dans la corbeille le groupe *Springer Business Media + Science* qu'il détenait depuis 5 ans, Holzbrinck apportant de son côté le groupe Macmillan/The Nature Group. Le montage final de cette fusion a donné 53% de Springer-Nature à Holzbrinck et 47% à BC Partners, avec pour perspective pour les deux partenaires une introduction en bourse à terme de 5 ans. Le rapprochement de Thomson Reuters IP & Science et de Springer-Nature serait pourtant un « perfect fit » : les portefeuilles d'activités des deux groupes sont très complémentaires. En particulier Springer-Nature⁴ qui n'avait pas investi dans les grandes plateformes multiservices d'IST récupérerait *Web of Science*, un fleuron qui manque à sa couronne, et mettre la main sur *Web of Science* améliorerait ses positions concurrentielles face à Elsevier. Holzbrinck, non coté en bourse, ne subit pas les diktat des marchés s'agissant de définir et d'appliquer sa stratégie.

Une reprise conjointe de Thomson IP & Science par Holzbrinck et BC Partners est l'hypothèse la plus logique

Mais même si le groupe familial allemand a les poches profondes et les reins solides, sortir les 3 Md.\$ qu'attend Thomson Reuters de cette cession ne serait pas une mince affaire. De plus l'alliance avec BC Partners au sein de Springer-Nature, toute fraîche, laisse à penser que les deux groupes, le financier et l'industriel, ne joueront pas l'un sans l'autre et surtout pas l'un contre l'autre (ne serait-ce que pour ne pas faire grimper les enchères). Un scénario probable pourrait donc voir une reprise conjointe de Thomson Reuters IP par BC Partners et Holzbrinck dans une configuration qui respecterait les équilibres 53%/47% au sein de la joint-venture.

Ces hypothèses ne doivent rien à un goût pour la stratégie en chambre. Il faut bien voir qu'en toute hypothèse c'est une nouvelle vague de concentration qui va s'amorcer dans les six prochains mois dans l'économie mondiale des services et contenus IST. Avec toutes les conséquences négatives que peuvent en attendre les clients, c'est à dire essentiellement les acteurs de la recherche publique.

Un rapprochement Thomson Reuters IP & Science de Springer Nature sous la double houlette de Holzbrinck et de BC Partners, créerait un groupe pesant 1,87 Md.€ (données 2014). Ce groupe serait N°2 mondial du marché des contenus et services IST, derrière le N°1 Elsevier (2,54 Md.€). Dans le top six figureraient ensuite – mais nettement derrière les deux leaders – 4 éditeurs réalisant entre 351 M€ (ACS) et 941,5 M€ (Wiley) de revenus. Un rapprochement

³Mesurée au niveau de l'EBITDA

⁴Les plate-formes SpringerLink et Nature.com sont avant tout des bibliothèques numériques de contenus IST qui ne peuvent être comparées à Scopus ou Web of Science

de Springer-Nature et de Thomson Reuters IP & Science ne manquerait pas de déclencher à terme, mécaniquement une seconde concentration autour de Wiley (avec pour cible potentielles Sage Publishing et Taylor & Francis appartenant au groupe britannique diversifié Informa.). Ce ne serait plus alors six mais trois « Fat Cats » (Elsevier, Springer-Nature et Wiley qui festoieraient en captant à eux trois 63% des revenus mondiaux (soit 4450 M€) et 85% des 3 Md. € de marges dégagés mondialement par l'édition scientifique.

Tous les ans à la fin septembre, Thomson Reuters IP & Science publie ses pronostics sur les probables prix Nobel de l'année. Cet exercice s'appuie sur les données et les outils analytiques de Web of Science. Avec un taux de réussite de 50% -seulement- environ sur les 5 dernières années. L'anticipation est une démarche intellectuelle nécessaire à toute analyse stratégique. Mais elle comporte on le voit une probabilité importante de « loupés ». On saura dans les prochains mois si l'on a ici fait mieux que Thomson Reuters.