

FR

Le présent texte est communiqué à titre purement informatif.

Un résumé de la présente décision est publié dans toutes les langues communautaires au Journal officiel de l'Union européenne.

*Affaire n° COMP/
M.4726 – Thomson
Corporation/Reuters
Group*

Le texte en langue anglaise est le seul faisant foi.

**RÈGLEMENT (CE) N° 139/2004
PROCÉDURE DE CONTRÔLE DES
CONCENTRATIONS**

Article 8, paragraphe 2
Date: 19 février 2008



COMMISSION DES COMMUNAUTÉS EUROPÉENNES

Bruxelles, le 19 février 2008

SG-Greffe(2008) D/200711

VERSION PUBLIQUE

DÉCISION DE LA COMMISSION

du 19 février 2008

**déclarant une concentration compatible avec le marché commun
et avec le fonctionnement de l'accord EEE**

(Affaire n° COMP/M.4726 – Thomson Corporation/ Reuters Group)

Décision de la Commission

du 19 février 2008

déclarant une concentration compatible avec le marché commun

et avec l'accord EEE

(Affaire n° COMP/M.4726 – Thomson Corporation/Reuters Group)

(Le texte en langue anglaise est le seul faisant foi)

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

LA COMMISSION DES COMMUNAUTÉS EUROPÉENNES,

vu le traité instituant la Communauté européenne,

vu l'Accord sur l'espace économique européen, et notamment son article 57,

vu le règlement (CE) n° 139/2004 du Conseil du 20 janvier 2004 relatif au contrôle des concentrations entre entreprises¹, et notamment son article 8, paragraphe 2,

vu la décision prise par la Commission le 8 octobre 2007 d'engager la procédure dans la présente affaire,

vu l'avis du comité consultatif en matière de concentrations entre entreprises,

Vu le rapport final du conseiller-auditeur dans cette affaire,

CONSIDÉRANT CE QUI SUIT:

I. INTRODUCTION

1. Le 3 septembre 2007, la Commission a reçu notification, conformément à l'article 4 du règlement (CE) n° 139/2004 du Conseil (ci-après dénommé «règlement sur les concentrations»), d'un projet de concentration par lequel l'entreprise Woodbridge Company Limited («Woodbridge»), société holding familiale de Thomson Corporation («Thomson»), Canada, acquiert, au sens de l'article 3, paragraphe 1, point b), du règlement du Conseil, le contrôle exclusif de l'entreprise Reuters Group PLC («Reuters»), Royaume-Uni, par le biais d'un plan d'arrangement qui prévoit la création d'une entreprise cotée sous le nom des deux sociétés fondatrices. Les entreprises Thomson et Reuters sont collectivement dénommées les «parties notifiantes» dans la présente décision.
2. Après examen de la notification, la Commission a conclu, le 8 octobre 2007, que l'opération notifiée relevait du règlement CE sur les concentrations et qu'elle soulevait des doutes sérieux quant à sa compatibilité avec le marché commun et avec l'accord EEE. La

¹ JO L 24 du 29.1.2004, p. 1.

Commission a donc engagé une procédure conformément à l'article 6, paragraphe 1, point c), du règlement sur les concentrations.

3. Le 6 décembre 2007, les parties notifiantes ont proposé une première série d'engagements afin de rendre la concentration compatible avec le marché commun. À la suite de l'enquête de marché menée par la Commission qui a mis en lumière plusieurs insuffisances, cette première série d'engagements a été complétée et leur version définitive a été soumise le 21 décembre 2007.
4. La Commission a conclu que les engagements pris par les parties notifiantes lèvent les doutes sérieux quant à la compatibilité de l'opération notifiée avec le marché commun. La concentration sera par conséquent déclarée compatible avec le marché commun et avec l'accord EEE, conformément à l'article 8, paragraphe 2, et à l'article 10, paragraphe 2, du règlement sur les concentrations, ainsi qu'à l'article 57 de l'accord EEE.

II. LES PARTIES ET L'OPÉRATION

5. Thomson est un fournisseur mondial d'informations à valeur ajoutée, intégrées à des outils et applications logiciels et destinées aux professionnels des services juridiques, fiscaux, comptables, financiers, mais également des marchés de la recherche scientifique et de la santé. La société Thomson est contrôlée par Woodbridge, société holding de la famille Thomson.
6. Reuters est un fournisseur mondial d'informations spécialisées destinées aux professionnels des services financiers, des médias et des entreprises. L'entreprise recueille, compile et diffuse des contenus de données de marché, notamment des données en temps réel, et fournit les capacités d'analyse, de transaction et de messagerie nécessaires aux professionnels de la finance. Par ailleurs, Reuters est plus connue en tant que plus grande agence de presse internationale multimédia au monde. Elle fournit des informations sous forme de textes, graphiques, vidéos et images aux sites web des organisations de médias, aux institutions financières et à d'autres entreprises dans le monde entier.
7. La totalité du capital social émis de Reuters sera acquise par Thomson-Reuters PLC (ou par une filiale de Thomson-Reuters PLC), société holding britannique récemment créée au Royaume-Uni, actuellement détenue par Thomson, en échange d'un paiement en numéraire et de l'émission d'actions Thomson-Reuters PLC pour le compte des actionnaires de Reuters, au travers d'un concordat de droit britannique et d'un plan d'arrangement de droit canadien. À l'issue de cette concentration, Thomson (qui aura pour nouveau nom Thomson-Reuters Corporation) et Thomson-Reuters PLC signeront plusieurs accords contractuels, notamment en vue de l'adoption de conseils d'administration identiques et de la fusion de leurs directions et activités, tout en conservant leurs entités juridiques distinctes. À l'issue de l'opération, Woodbridge détiendra 53 % des droits de vote au sein de Thomson-Reuters Corporation et de Thomson-Reuters PLC et, par conséquent, exercera un contrôle total sur Reuters.
8. L'opération notifiée consiste en l'acquisition par Woodbridge du contrôle total de Thomson-Reuters PLC et par conséquent de Reuters, et constitue, à ce titre, une concentration au sens de l'article 3, paragraphe 1, point b), du règlement sur les concentrations.

III. DIMENSION COMMUNAUTAIRE

9. Les entreprises concernées réalisent un chiffre d'affaires mondial combiné supérieur à 5 milliards d'euros (Thomson: [...]*, Reuters: [...]*). Le chiffre d'affaires total à l'échelle communautaire d'au moins deux des entreprises concernées a été supérieur à 250 millions d'euros (Thomson: [...]*, Reuters: [...]*) en 2005. Ni Thomson, ni Reuters ne réalisent plus de deux tiers de leur chiffre d'affaires à l'échelle communautaire dans un seul État membre. L'opération envisagée présente donc une dimension communautaire.

IV. MARCHÉS EN CAUSE

10. L'opération envisagée concerne le secteur de l'information financière, à savoir la fourniture d'informations financières, de capacités d'analyse et de transaction. Les principaux utilisateurs des produits des parties notifiantes sont des clients du secteur des services financiers, tels que des banques, des opérateurs en bourse, des fonds d'investissement ou des entreprises.

IV.A. CARACTERISTIQUES GENERALES DU MARCHÉ

11. Les produits d'information financière comprennent les données de marché qui représentent l'un des composants clés et consistent notamment en des cours indicatifs ou négociables de différents types d'instruments financiers, tels que les actions, obligations de sociétés ou les obligations d'État, les devises et les produits de base négociés. Partout dans le monde, les professionnels et les entreprises du secteur de la finance engagés dans la négociation d'instruments financiers utilisent des données de marché pour prendre des décisions d'investissement efficaces, mais également pour dispenser des conseils, surveiller et valider les transactions après leur exécution.
12. Les produits d'information financière peuvent également comprendre des informations en temps réel, des outils d'aide à la décision, des données historiques et de référence ainsi que des actualités et des analyses. Ces informations ont pour but d'aider les utilisateurs finaux à surveiller les marchés, à prendre des décisions d'investissement, à gérer les risques des investissements, à conseiller les clients, etc. Certains fournisseurs de produits d'information financière proposent également des capacités de négociation et de messagerie pour permettre aux clients de communiquer et de passer des ordres. Dans le secteur de l'information financière, les clients sont de très grandes institutions financières internationales telles que les banques centrales, les établissements financiers, les administrations et agences publiques, les opérateurs en bourse et sociétés de courtage, mais également des fonds spéculatifs et des fonds d'investissement. Ces clients utilisent souvent un large éventail d'instruments sur les marchés des produits d'information financière et sont le plus souvent des organisations complexes.

* Certaines parties du présent texte ont été adaptées de manière à ne pas divulguer d'informations confidentielles; elles figurent entre crochets et sont signalées par un astérisque.

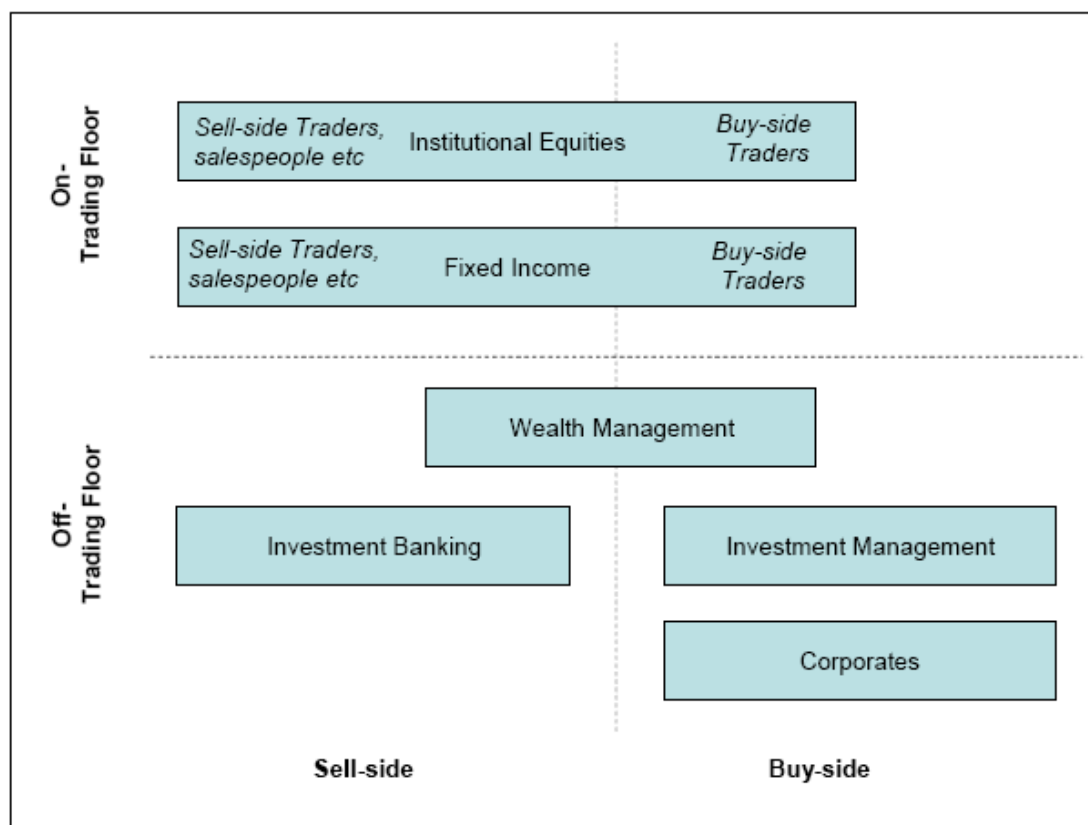
13. Schématiquement, les clients issus de l'industrie des services financiers peuvent être classés en deux catégories: les clients chargés des services **en salles de marché** («on-trading floor») et les clients présents **hors salles de marché** («off-trading floor»). Les utilisateurs des services en salles de marché sont ceux qui s'occupent des **ventes et transactions** des instruments et de l'exécution des ordres. Les utilisateurs des services hors salles de marché sont chargés de **l'analyse, du conseil et de la gestion de patrimoine**. De nombreuses grandes institutions financières disposent des deux catégories d'utilisateurs dans différents secteurs de leur organisation.
14. Une autre distinction est fréquemment établie entre la «partie vente» (c'est-à-dire les clients dont l'activité principale consiste à vendre ou à négocier des produits financiers) et la «partie achat» (c'est-à-dire les clients dont l'activité principale consiste à investir dans des produits financiers).
15. À titre d'exemple, les utilisateurs en salles de marché comprennent le personnel de la «partie vente», les opérateurs de vente et le personnel du service d'exécution employé par les négociateurs courtiers, ainsi que les opérateurs de la «partie achat» des sociétés de gestion de fortune, des fonds communs et des fonds spéculatifs. De surcroît, les utilisateurs actifs dans ce secteur sont beaucoup plus intéressés par les données en temps réel que ceux d'autres segments.
16. Les utilisateurs des services hors salles de marchés comprennent, par exemple, les gestionnaires d'investissement ou de portefeuilles, les gestionnaires de fortune, les banques d'investissement, les analystes financiers et dirigeants d'entreprises qui sont amenés à prendre des décisions financières complexes, en-dehors de l'environnement de vente et de négociation. Leurs objectifs étant à plus long terme, ces utilisateurs privilégient les données historiques, de référence et analytiques aux nombreuses données et informations en temps réel.
17. Selon les parties, il est encore possible d'opérer une distinction au sein des utilisateurs hors salles de marché et de classer ces derniers en quatre grandes catégories: **gestion de fortune** («GF»), **gestion d'investissement** («GI»), **banque d'investissement** («BI») et **entreprises**.
18. Le segment **Gestion de fortune** comprend principalement des conseillers financiers, des banques privées et des courtiers indépendants dont les activités consistent à fournir des services aux particuliers, à les conseiller sur la gestion de leurs actifs ou bien à les gérer directement. Cette activité inclut souvent la fourniture de services en ligne aux clients de ces utilisateurs. Les clients de l'activité gestion de fortune ont généralement besoin d'accéder à des données de base sur le marché, à des actualités et à des produits d'analyse simples, qui assurent également la fonction de gestion de clientèle ou fonctionnent en interaction avec elle, leur permettant ainsi de planifier et de gérer le patrimoine des particuliers tout en améliorant les relations client/conseiller. La valeur des actifs concernés étant inférieure à celle des professionnels d'autres segments, les gestionnaires de fortune utilisent généralement des outils d'investissement et d'analyse moins élaborés.
19. Les utilisateurs de la **gestion d'investissement** comprennent les gestionnaires de portefeuilles et les analystes de marché des fonds spéculatifs, les sociétés de gestion d'actifs, les fonds communs et les compagnies d'assurance. Ils ont en commun la gestion d'investissements pour le compte de tiers tels que des investisseurs institutionnels ou des

groupements d'investisseurs privés (assurés/porteurs, par exemple). Généralement, ce segment présente les besoins les plus complexes et requiert, par conséquent, un ensemble plus élaboré de données historiques et de référence (telles que les comptes et rapports des entreprises) que les clients actifs dans les autres segments.

20. Dans l'activité **Banque d'investissement**, le rôle des banquiers est de conseiller les entreprises clientes sur les possibles opérations de fusions- acquisitions («F&A») et sur la levée de fonds sur les marchés des actions et des capitaux. Dans ce secteur, les principaux besoins des utilisateurs sont une combinaison de données de marché et de référence, de données de négociation et d'informations sur les actionnaires des entreprises concernées. Les professionnels des fonds d'investissement et du capital-risque font également partie de ce segment, car leurs besoins sont identiques à ceux des banques d'investissement. Les analystes de marché de la «partie vente», qui rédigent des rapports d'analyse sur les possibilités d'investissement, font également partie de ce segment.
21. Outre les utilisateurs du secteur des services financiers, les entreprises achètent également des produits d'information financière. Le segment **Entreprises** concerne les missions effectuées au sein des entreprises elles-mêmes et comporte deux sous-segments: i) les relations investisseurs («RI») et ii) la trésorerie des entreprises. Les clients de l'activité Entreprises recherchent des informations de base sur le marché (et sur la négociation pour le sous-segment trésorerie d'entreprise), des services d'analyse et de conseil, des outils de flux et certaines capacités spécialisées telles que les services de diffusion en continu ou spéciale sur Internet et les services et d'hébergement web².
22. La figure 1 ci-après résume, sous forme de graphique, les principales distinctions et les groupes d'utilisateurs des produits d'information financière.

² Par ailleurs, les professionnels du développement d'entreprise (qui occupent des fonctions similaires aux banquiers d'investissement externes) utilisent des données, des informations et des capacités d'analyse identiques à celles qu'utilisent les banquiers d'investissement, même si elles ne sont pas aussi nombreuses et exhaustives.

Figure 1: Main User Groups of Financial Information Products Relevant to both Parties' Activities⁷



Source: parties notifiantes

IV.A.1. Activités des parties dans le secteur

23. Thomson Financial est une division de Thomson Corporation. Thomson Financial comprend six divisions de clients, assurant la fourniture de produits d'information financière à chacun des six segments d'utilisateurs, ainsi qu'une division de solutions pour entreprises et un certain nombre d'autres divisions de soutien stratégique et opérationnel. Les six segments de clientèle sont répartis de la façon suivante: i) Gestion de fortune, ii) Gestion d'investissement, iii) Banque d'investissement, iv) Entreprises, v) Taux fixes, vi) Actions institutionnelles. Les quatre divisions hors salles de marché³ ont généré environ [70-80]* % du chiffre d'affaires de Thomson Financial en 2006 et les divisions Taux fixes et Actions institutionnelles⁴ ont contribué au chiffre d'affaires à hauteur de [10-20]* %.
24. Reuters est spécialisé dans la fourniture de produits d'information financière destinés essentiellement aux professionnels des services financiers mais aussi dans la fourniture

³ Gestion de fortune, Gestion d'investissement, Banque d'investissement et Entreprises, qui correspondent à la division Analyse et gestion de patrimoine de Reuters.

⁴ Correspondant à un sous-ensemble de la division Ventes & transactions de Reuters.

d'actualités multimédias et de services connexes aux entreprises de médias⁵. La société Reuters est structurée en quatre divisions: i) Ventes & transactions, ii) Analyse & gestion de patrimoine, iii) Entreprises et iv) Média. La division Ventes & transactions est la plus importante de Reuters puisqu'elle a généré [50-60]* % du chiffre d'affaires en 2006. Elle fournit des données en temps réel, des informations et des outils de transaction de titres principalement aux utilisateurs en salles de marché⁶, par l'intermédiaire de ses produits d'information financière et de ses systèmes de transaction⁷. La division Analyse & gestion de patrimoine est plus petite, représentant [20-30]* % du chiffre d'affaires en 2006; elle est active dans les segments suivants: i) Gestion de fortune, ii) Gestion d'investissement, iii) Banque d'investissement et iv) Entreprises⁸.

IV.A.2. Caractéristiques des marchés (flux de données/terminaux)

25. Dans le secteur de l'information financière, il existe différentes méthodes pour fournir les produits aux clients. Les fournisseurs peuvent proposer ces produits par l'intermédiaire de deux ou trois de ces modèles de diffusion et les clients achètent en réalité des contenus qui associent l'ensemble des principaux mécanismes de diffusion.
26. Les contenus et informations pertinents sont délivrés par les fournisseurs aux clients sous forme de **flux de données** et d'*interface de programmation d'application (API)*: les clients reçoivent leur contenu dans un format direct ou «brut», à partir duquel ils élaborent leurs propres applications internes ou portails.
27. Outre les flux de données, il est possible d'intégrer des contenus/informations pertinents à des produits individuels, qui contiennent une fenêtre «graphique» permettant à l'utilisateur d'accéder au contenu et aux fonctionnalités du produit à partir de l'écran. Ces fenêtres graphiques peuvent prendre l'apparence d'une solution web ou d'une solution déployée/matérielle. Ces deux solutions, appelées «**terminaux**» ou «**postes de travail**», sont proposées par tous les fournisseurs d'information financière et contiennent au moins plusieurs sources de contenus tiers. La grande majorité des fournisseurs proposent leurs contenus à l'aide des méthodes exposées ci-dessus

⁵ Bien que la société Reuters soit connue pour ses contenus d'actualités, il convient de noter que sa division Média (qui vend des actualités aux sociétés de médias et aux utilisateurs en ligne) ne représente que [0-10]* % de son chiffre d'affaires.

⁶ Vendeurs et acheteurs en salles de marché.

⁷ La société est notamment présente dans les quatre segments suivants: i) Marché des changes, ii) Matières premières et Énergie, iii) Taux fixes et iv) Actions institutionnelles.

⁸ Les autres divisions de Reuters sont les suivantes: Entreprise: troisième division de Reuters par sa taille, avec une contribution de [10-20]* % au chiffre d'affaires de 2006. Elle fournit des données utilisables dans l'ensemble de l'entreprise, des systèmes de gestion de ces données ainsi qu'un service de messagerie sécurisé permettant aux professionnels de la finance de communiquer et de collaborer. La division Média est la plus petite de l'entreprise. Elle fournit aux agences de presse et aux autres entreprises de médias, aux diffuseurs et aux clients en ligne, des informations générales, politiques et financières. Elle propose également aux clients d'accéder directement aux actualités par l'intermédiaire de services numériques de la marque Reuters et de plateformes en ligne basées sur le protocole mobile ou Internet.

(directement aux utilisateurs finaux, sous forme de flux de données et/ou de terminaux)⁹.

IV.A.3. Modèles de diffusion en usage dans le secteur

28. En ce qui concerne les contenus pertinents diffusés sous forme de **flux de données**, les sociétés Thomson et Reuters fournissent toutes deux les utilisateurs finaux directement ou par l'intermédiaire de redistributeurs (qui sont, pour nombre d'entre eux, également des concurrents sur le segment des terminaux). Certains redistributeurs proposent des terminaux complets alors que d'autres privilégient des solutions de niche ou intègrent des contenus fournis par Thomson ou Reuters à des portails «maison» ou à des sites web en accès libre.
29. La société Bloomberg fait traditionnellement figure d'exception parmi les fournisseurs d'information financière dans la mesure où elle ne fournit pas ses données aux redistributeurs mais propose aux utilisateurs finaux un terminal unique «fermé», offrant un très large choix d'ensembles de contenus et de données, appelé «*terminal Bloomberg*». Ces terminaux ne sont pas conçus pour s'interconnecter avec tout autre terminal.
30. Thomson et Reuters, ainsi que d'autres fournisseurs du secteur de l'information financière, fonctionnent selon deux modèles de diffusion différents: i) la «vente directe» et ii) le système de redevance.

Le modèle de diffusion par «vente directe»

31. Il s'agit du modèle utilisé le plus fréquemment par Thomson et Reuters, notamment dans le domaine de l'analyse et de la gestion de patrimoine. Il s'agit d'une sorte de licence non exclusive permettant l'utilisation et la commercialisation de certains types de contenus. Généralement, aucune transaction financière n'a lieu entre le «fournisseur» (c'est-à-dire Thomson ou Reuters, selon le cas) et le redistributeur; l'utilisateur final signe un contrat avec le fournisseur et règle directement au fournisseur la licence d'utilisation de contenus spécifiques diffusés par la plateforme de terminal du redistributeur. En principe, le contrat entre le fournisseur et le redistributeur prévoit que le fournisseur mette des contenus précis à la disposition du redistributeur et que ce dernier vende ces contenus aux utilisateurs finaux par l'intermédiaire de sa propre plateforme (c'est-à-dire son produit de terminal). Le redistributeur est autorisé à intégrer les contenus du fournisseur à sa propre plateforme, mais doit demander à ce dernier l'autorisation de diffuser ces contenus auprès des utilisateurs finaux.
32. Il convient de noter que dans ce modèle de «vente directe», le redistributeur joue le rôle d'«intermédiaire» pour les fournisseurs de contenus (Thomson et/ou Reuters, par exemple), en vendant leurs contenus aux clients de ses terminaux, dans la mesure où il vend, en même temps que son terminal, les contenus qui lui sont fournis par un tiers. Dans ce

⁹ En ce qui concerne les *solutions déployées*, les fournisseurs installent le logiciel sur le serveur ou le PC du client, ce qui permet ensuite aux utilisateurs d'accéder aux produits d'information financière par l'intermédiaire d'une interface graphique personnalisée, utilisant un système d'exploitation classique. Ces interfaces sont généralement configurables, ce qui permet de combiner les contenus de plusieurs fournisseurs de données. Les solutions *hébergées* ou *Web* utilisent généralement des technologies de navigation Internet et une diffusion réseau par Internet ou par l'intermédiaire de réseaux virtuels privés sur Internet. L'hébergement de données s'effectue principalement dans les centres de données du fournisseur même si, dans certains cas, il peut être nécessaire de réserver une petite zone dédiée à l'infrastructure, dans les centres de données du client.

système, le redistributeur considère le contenu «vendu directement» par sa plateforme comme un élément déterminant de son terminal individuel et reste le point de contact/l'interlocuteur principal du client pour toutes les questions et demandes d'assistance concernant son terminal, y compris pour les contenus provenant du fournisseur tiers.

Le modèle de diffusion par «redevance»

33. Dans le cadre de ce modèle, le fournisseur des données perçoit une redevance du redistributeur et non des utilisateurs finaux (même si ces derniers doivent accepter les conditions de licence standard du fournisseur). Le contrat avec le redistributeur autorise généralement ce dernier à intégrer les contenus du fournisseur à sa plateforme, en échange de droits forfaitaires ou variables (c'est-à-dire d'une redevance calculée sur la base du nombre d'utilisateurs finaux s'abonnant au service). Selon son modèle économique, le redistributeur optera pour un droit forfaitaire ou variable (c'est-à-dire une redevance).

IV.B. MARCHES DE PRODUITS EN CAUSE

IV.B.1. Définition du marché de produits proposée par les parties

34. Dans une affaire précédente concernant le secteur de l'information financière (Reuters/Telerate¹⁰), la Commission a défini le marché concerné selon les catégories suivantes: i) la fourniture de données de marché en temps réel («RTDM»), ii) la fourniture de données de prix et de référence aux fonctions de suivi de marché et au services d'exécution (données historiques), iii) la fourniture de plateformes de données de marché et iv) la fourniture de logiciels de gestion des ordres du marché des changes. Cette définition reposait sur la constatation que certains clients ont besoin d'informations en temps réel pour vendre et acheter des titres, tandis que d'autres utilisent des données historiques pour effectuer des analyses financières. Elle était également dictée par l'activité spécifique de Telerate dans le domaine des plateformes de données de marché.
35. Cependant, dans le cas présent, les parties notifiantes ont proposé une définition différente des marchés de produits concernés. Selon elles, cette autre définition du marché reflète l'organisation interne des sociétés concernées ainsi que la structure des produits de l'entreprise. Elles suggèrent également que cela reflète les demandes de leurs clients et, par conséquent, la réalité des marchés de l'information financière.
36. Plus précisément, les parties ont classé les marchés et les parts de marché en cause en deux catégories: a) Ventes & transactions et b) Analyse & gestion de patrimoine, ce qui correspond globalement aux clients actifs, respectivement, en salles de marché et hors salles de marché. Ces catégories ont ensuite été subdivisées comme suit: Ventes & transactions: (a-1) Taux fixes, (a-2) Actions institutionnelles, (a-3) Marché des changes et (a-4) Produits de base & Énergie. Analyse et gestion de patrimoine: (b-1) Gestion d'investissement, (b-2) Gestion de fortune, (b-3) Banque d'investissement et (b-4) Entreprises.

¹⁰ COMP/M.3692, *Reuters/Telerate*.

Tableau 1

(A) Ventes & transactions (également appelée activité «en salles de marché»)	(B) Analyse & gestion de patrimoine (également appelée activité «hors salles de marché»)
(a-1) Taux fixes	(b-1) Gestion d'investissement
(a-2) Actions institutionnelles	(b-2) Gestion de fortune
(a-3) Marché des changes	(b-3) Banque d'investissement
(a-4) Produits de base & Énergie	(b-4) Entreprises

37. Ventes & transactions: les utilisateurs sont des opérateurs de différents secteurs. Ces utilisateurs ont besoin de données et de services de transactions en temps réel pour surveiller les marchés et passer des ordres. Les parties notifiantes ont, par conséquent, souligné que la fourniture d'informations et de capacités de transaction (qui sont généralement vendues par les mêmes sociétés, comme Bloomberg et Reuters) ne doivent pas être considérées comme des marchés distincts. Les opérateurs en bourse se spécialisent généralement dans une catégorie d'actifs et les parties notifiantes font remarquer que les catégories suivantes s'appliquent en termes de définition du marché de produits dans la mesure où chacune d'entre elles correspond à une catégorie spécifique de clients, avec un besoin précis: (a-1) Taux fixes, (a-2) Actions institutionnelles, (a-3) Marché des changes et (a-4) Produits de base & Énergie. Selon les parties notifiantes, chacun des segments susmentionnés peut, à son tour, être subdivisé en fonctions d'avant-marché, de marché et d'après-marché.
38. Analyse et gestion de patrimoine: les utilisateurs ont généralement besoin de données historiques pour étudier les possibilités d'investissement et réaliser des transactions, de manière permanente, à l'instar des opérateurs en bourse. Cette catégorie peut se subdiviser en quatre principaux segments de clientèle: (b-1) la «gestion d'investissement» comprend les gestionnaires de portefeuilles et les analystes de marché employés par les sociétés de gestion de patrimoine et les compagnies d'assurance; (b-2) la «gestion de fortune» comprend principalement les conseillers financiers et les banques privées; (b-3) la «banque d'investissement» englobe les banques d'investissement qui conseillent leurs clients en matière de fusions-acquisitions et les professionnels des fonds d'investissement et du capital-risque; (b-4) les «Entreprises», segment qui comprend les clients entreprises actifs dans le secteur de la relation aux investisseurs ou la gestion de trésorerie.
39. Sur la base de ces définitions, à l'échelle de l'EEE et au niveau mondial, les activités des parties se chevauchent dans six segments de produits différents, à savoir: (a-1) Taux fixes, (a-2) Actions institutionnelles, (b-1) Gestion d'investissement, (b-2) Gestion de fortune, (b-3) Banque d'investissement et (b-4) Entreprises. Toutefois, la part de marché cumulée des parties ne serait pas particulièrement élevée.
40. Les informations fournies par les parties notifiantes n'étaient cependant que partiellement cette définition du marché. Bien que les parties notifiantes soient organisées en divisions reflétant cette segmentation du marché, la structure de produits de la société Reuters semble se distinguer de la définition de marché proposée. Le produit de Reuters enregistrant les meilleures ventes est *Reuters 3000 Xtra*, qui représente [50-60]* % de son chiffre d'affaires dans l'EEE (dans les marchés en cause susmentionnés). Ce produit est vendu dans tous les segments d'utilisateurs. De même, le

deuxième produit le plus vendu de Reuters est Reuters Trader, qui représente [10-20]* % de son chiffre d'affaires dans l'EEE, et est également vendu dans tous les segments d'utilisateurs. La structure des produits Thomson pourrait sembler plus proche de la segmentation de marché proposée par les parties notifiantes, essentiellement parce que son produit phare, *Thomson ONE*, est vendu aux utilisateurs finaux avec une base de produits (commune à tous les clients), et avec des fonctions spécifiques, adaptées ou personnalisées en fonction de chaque segment (à titre d'exemple, la fonction d'estimation de moyenne historique est associée à la base de données *Thomson ONE Investment Management* et est vendue principalement aux utilisateurs du segment Gestion d'investissement). Pour sa part, la société Bloomberg, l'un des principaux fournisseurs d'informations financières, propose à tous ses clients une solution unique couvrant tous les segments, appelée «*terminal Bloomberg*». Il s'agit de terminaux autonomes qui ne sont pas conçus pour s'interconnecter avec d'autres systèmes.

IV.B.2. Enquête sur le marché

41. Plusieurs personnes interrogées (parmi les clients et concurrents) ont émis de sérieuses objections contre la transaction proposée. Considérant que la société issue de la concentration occuperait une position très forte sur certains marchés en cause, la Commission ne révèle pas l'identité exacte des personnes consultées dans le cadre de cette procédure. Il a été attribué aux personnes consultées (aux concurrents comme aux clients) un numéro aléatoire, qui est ensuite systématiquement utilisé dans cette procédure lorsque ces personnes sont à l'origine des informations communiquées à la Commission.
42. L'enquête sur le marché a largement confirmé la distinction opérée entre les secteurs Ventes & transactions et Analyse & gestion de patrimoine. Cette distinction correspond globalement aux segments d'activité «en salles de marché» et «hors salles de marché». Les produits de données en temps réel sont utilisés principalement dans le segment Ventes & transactions et ne servent que dans des champs d'application spécifiques du segment Analyse et gestion de patrimoine (à des fins d'analyse notamment). À l'inverse, les données de référence (historiques) et les produits connexes sont surtout utilisés dans le segment Analyse et gestion de patrimoine¹¹.

IV.B.2.1. Différents types d'informations financières

43. L'enquête a confirmé que les différents types d'informations financières représentaient les marchés en cause appropriés pour évaluer l'incidence de la concentration envisagée. L'enquête suggère notamment que la valeur des produits dans ce secteur réside dans leurs fonctionnalités et leurs contenus plutôt que dans le secteur Entreprises de l'utilisateur final. Dans ce contexte, les acteurs du marché consultés ont indiqué que certains éléments individuels, tels que les plateformes de transaction (et les prix/ordres exécutables), les flux de données, les données de marché en temps réel, les données en

¹¹ Les utilisateurs en salles de marché ont généralement besoin de données en temps réel sur les transactions ou d'échange entre courtiers, notamment la profondeur d'analyse, les données d'instruments permettant les analyses complexes préalables à l'exécution des ordres. Ils ont également besoin de l'actualité en temps réel, provenant de sources multiples. Les utilisateurs hors salles de marché ont généralement besoin de données de transactions qui peuvent être différées; en règle générale, ils ne recherchent pas une très grande profondeur d'analyse et nécessitent des sources d'actualité moins nombreuses. Par ailleurs, ils utilisent également des données de séries chronologiques, ce qui est rarement le cas des utilisateurs en salles de marché.

différé (historiques/archives)¹², les outils d'analyse, les actualités, les rapports de courtiers, les fondamentaux, les prévisions de résultat, les données économiques ou les séries chronologiques, étaient les facteurs de concurrence les plus pertinents.

44. S'agissant de la concurrence, l'enquête sur le marché a montré que la grande majorité des concurrents interrogés (65 %) considère que les différents types de contenus ne peuvent pas se substituer les uns aux autres car ils répondent à des besoins distincts et bien précis des clients finaux. Ils ne constituent donc pas une définition exacte du marché de produits permettant d'évaluer l'incidence de la concentration Thomson/Reuters notifiée.
45. L'opinion exprimée par les concurrents interrogés restants n'est pas en désaccord avec celle de la majorité. Ces concurrents considèrent que des contenus distincts ne font pas partie de marchés séparés puisqu'en réalité, ils proposent régulièrement aux utilisateurs finaux des contenus distincts sous forme d'offre globale (terminaux). C'est notamment le cas de Bloomberg, qui a choisi de ne pas vendre son produit de façon autonome mais dans le cadre d'une solution de terminal parfaitement intégrée (Bloomberg Professional). Les terminaux constituent un autre niveau de concurrence entre les acteurs du secteur de l'information financière. À cet égard, une autre déclaration du concurrent 4 vient éclairer ce point. Selon la société consultée, les contenus distincts n'appartiennent pas à des marchés différents mais déterminent clairement en premier lieu la valeur de l'offre globale finale¹³.
46. Par ailleurs, pour les mêmes raisons, une grande majorité des clients interrogés (75 %) estime que les contenus distincts ne peuvent pas se substituer les uns aux autres. Comme pour les concurrents, si des clients ont exprimé une opinion différente, cela s'explique par le fait qu'ils achètent généralement des contenus sous forme globale (terminaux). À cet égard, les déclarations du client 3 fournissent un exemple pertinent. Le client 3 achète les informations financières sous la forme d'une solution globale (terminal), sauf pour les catégories Prévisions de résultats (courants/historiques), Fondamentaux, Rapports de courtiers (en temps réel/historiques), et Séries chronologiques (données économiques); par conséquent, le client 3 en conclut que les contenus distincts n'appartiennent pas à des marchés de produits séparés, sauf pour les catégories Prévisions des résultats (courants/historiques), Fondamentaux, Rapports de courtiers (en temps réel/historiques), Séries chronologiques (données économiques), et Données relatives à la propriété¹⁴.
47. Outre les clients et concurrents, les documents internes fournis par les parties ont largement confirmé l'opinion de la Commission selon laquelle les contenus distincts ne peuvent pas se substituer les uns aux autres, représentent des secteurs pertinents au

¹² La différence essentielle pour les utilisateurs est de savoir si les informations sont fournies en temps réel, presque en temps réel ou sont des archives. Les courtiers en valeurs mobilières, les cambistes et les conseillers en investissements ont besoin d'informations en temps réel, exploitées immédiatement. Les données différées/historiques ne peuvent répondre aux besoins en temps réel et conviennent essentiellement aux besoins d'analyse et d'information du client. S'agissant des données différées, la date ne compte pas autant que l'exhaustivité et la fiabilité des informations fournies.

¹³ Voir la réponse du concurrent 4 à la demande d'informations de la Commission formulée dans le cadre de l'enquête de phase II, au titre de l'article 11 du règlement sur les concentrations, datée du 16 novembre 2007 (question 7).

¹⁴ Voir la réponse du concurrent 3 à la demande d'informations de la Commission, formulée dans le cadre de l'enquête de phase II, au titre de l'article 11 du règlement sur les concentrations, datée du 15 novembre 2007 (questions 6 et 7).

regard de la concurrence et constituent, par conséquent, les marchés de produits en cause.

48. Reuters présente, dans différents documents intitulés [...]*, sa position par rapport à ses concurrents, pour ses différents contenus, notamment les catégories Prévisions de résultats, Rapports de courtiers et Fondamentaux¹⁵. Par ailleurs, un nombre significatif de documents internes désigne des domaines bien précis du secteur de l'information financière. Par exemple, plusieurs documents récents de Reuters, consacrés aux [...]*, montrent l'existence d'une relation concurrentielle entre les parties notifiantes dans le domaine des prévisions de résultats¹⁶. Un autre document intitulé [...]* vante les mérites de la base de données Rapports de courtiers de Reuters dans le but de séduire des clients de Thomson¹⁷. Sur le segment Fondamentaux, un document interne souligne la concurrence entre l'offre de Reuters et celle de concurrents comme Thomson (IBES/Worldscope), JCF (FactSet) et S&P (Compustat)¹⁸. Enfin, un document interne intitulé [...]* dresse un comparatif entre l'offre de Reuters et celle des concurrents dans la catégorie Séries chronologiques de données économiques¹⁹.
49. En ce qui concerne Thomson, un nombre important de documents internes confirme l'opinion de la Commission selon laquelle une définition pertinente du marché de produits doit s'appuyer sur les contenus distincts. Dans ce contexte, il convient de mentionner différents documents intitulés [...]* de Thomson, qui décrivent l'offre de l'entreprise sur les segments Prévisions des résultats, Fondamentaux, Séries chronologiques de données économiques et Rapports de courtiers²⁰, ainsi que l'environnement concurrentiel de ces produits.
50. Il faut rappeler que les différents contenus peuvent être vendus/proposés par les fournisseurs (par exemple Thomson, Reuters, etc.) sous différentes formes: i) produits individuels (bases de données ou flux de données directs) vendus aux clients, ii) contenus associés à des fonctions d'analyse au sein de terminaux proposés par des fournisseurs intégrés verticalement (tels que Thomson et Reuters), iii) contenus associés à des fonctions d'analyse au sein de terminaux proposés par des fournisseurs qui ne sont pas intégrés verticalement (tels que FactSet, etc.), qui agissent alors tels des «redistributeurs» de contenus autonomes.

IV.B.2.2.Segments d'utilisateurs

51. En ce qui concerne la segmentation proposée par les parties, fondée sur les différents groupes d'utilisateurs (notamment pour le segment Analyse & gestion de patrimoine), l'enquête de marché a montré qu'en matière de contenus autonomes, cette segmentation

¹⁵ Documents de Reuters [...]*, réf. MP-00005760; [...]*, réf. MP-00012767; [...]*, réf. MP-00013311.

¹⁶ Documents de Reuters [...]*, réf. MP-00004684; [...]*, réf. MP-00004668; [...]*, réf. MP-00004497.

¹⁷ Document de Reuters [...]*, réf. MP-00117892.

¹⁸ Document de Reuters [...]*, réf. MP-00043560.

¹⁹ Document de Reuters [...]*, réf. MP-00051761.

²⁰ Documents de Thomson [...]*, fournis par le DoJ (Ministère de la Justice américain).

ne tenait pas compte du chevauchement des besoins des utilisateurs présents dans différents segments et recherchant des produits/contenus similaires²¹.

52. Plus précisément, il est vrai que les différents groupes d'utilisateurs correspondent globalement à la manière dont les parties notifiantes segmentent leurs services commerciaux et dont les grandes banques (pour le moins) segmentent leurs fonctions opérationnelles. L'enquête a cependant montré i) qu'un produit conçu pour un certain type d'utilisateur peut servir à un utilisateur actif sur un autre segment (moyennant quelques modifications pour tenir compte des tâches et responsabilités spécifiques, notamment dans le secteur hors salles de marché où les différents segments présentent de nombreux points communs) et ii) qu'un segment de groupe d'utilisateurs peut utiliser plusieurs contenus qui ne peuvent pas se substituer les uns aux autres. Par exemple, les bases de données contenant les fondamentaux des entreprises ou les prévisions de résultats par analyste sont utilisées, d'une part, par les différents segments, notamment (mais pas exclusivement) dans les secteurs de la gestion d'investissement et de la banque d'investissement. D'autre part, du point de vue de l'utilisateur, ces contenus ne peuvent pas se substituer les uns aux autres, mais un client final (une division interne d'une banque, par exemple) peut avoir besoin des deux contenus. Le fait que les deux contenus soient utilisés par le même groupe d'utilisateurs ou par le même client (une banque) ne permet donc pas de conclure qu'ils font partie du même marché de produits.
53. Il peut être plus pertinent de distinguer les groupes d'utilisateurs au niveau des terminaux (postes de travail) pour lesquels les différents types de contenus et fonctionnalités logicielles sont proposés sous une forme groupée par les fournisseurs, de manière à personnaliser leurs offres et à répondre aux exigences diverses (en termes de combinaison d'informations, de données et de fonctionnalités recherchées) des catégories de clients, dont l'activité se concentre sur certains segments du secteur financier (par exemple la banque d'investissement, la gestion d'investissement, la gestion de fortune, les entreprises). Toutefois, un certain nombre de produits au moins sont commercialisés auprès de plusieurs segments, comme détaillé précédemment (voir le paragraphe 39).

IV.B.2.3. Interaction en amont/aval entre les fournisseurs de contenus distincts et les fournisseurs de terminaux (postes de travail)

54. L'enquête sur le marché a révélé que le secteur Analyse et gestion de patrimoine (hors salles de marché), qui regroupe les segments Gestion d'investissement, Banque d'investissement, Entreprises et Gestion de fortune, comporte deux types de produits: premièrement, certains contenus, tels que des bases de données contenant les fondamentaux des entreprises, les prévisions de résultats de différents analystes, les rapports sur les entreprises établis par les analystes des sociétés de courtage; deuxièmement, des «terminaux» (ou «système d'accès») qui associent différents types de données et de contenus, tels que ceux

²¹ Voir la réponse des clients 34, 11 et 21 à la demande d'informations de la Commission, formulée dans le cadre de l'enquête de phase I, au titre de l'article 11 (question 6): «*La segmentation proposée entre les activités en salles de marché et hors salles de marché, puis en sous-segments, ne permet pas au client de choisir en toute transparence. Bien souvent, un produit conçu pour un certain type d'utilisateur (salles de marché, par exemple) peut être également commercialisé dans un autre segment (par exemple, Gestion d'investissement)...nous sommes d'avis que la valeur d'un produit réside dans sa fonctionnalité et son contenu et non pas dans le segment Entreprises de l'utilisateur final.*»

mentionnés préalablement, aux outils d'analyse. Au niveau des «terminaux», une adaptation importante est effectuée dans le cadre des offres globales de produits afin de tenir compte de la diversité des besoins des groupes de clients. L'appréciation au regard de la concurrence devra donc prendre en compte cet élément.

55. Il existe une différence essentielle dans le mode de commercialisation de ces deux types de produits. Alors que les terminaux (y compris leurs contenus) sont vendus aux clients finaux en aval, tels que les banques d'investissement ou la division de gestion d'investissement d'une banque, les contenus pertinents peuvent être vendus de façon individuelle, directement aux clients finaux, mais également par l'intermédiaire de sociétés tierces qui proposent leurs propres terminaux aux clients. L'enquête sur le marché a donc révélé qu'il existe des liens commerciaux spécifiques entre les compilateurs/agrégateurs de données autonomes et les fournisseurs de terminaux qui intègrent ces données à leurs propres produits finaux.
56. Il convient de mentionner à titre liminaire que Thomson et Reuters sont toutes deux présentes sur ces deux segments de produits. Outre les terminaux, Thomson et Reuters commercialisent aussi des bases de données autonomes (parfois appelées «flux de données»). Différents contenus peuvent également être compilés dans une base de données unique. Par exemple, Thomson (par l'intermédiaire de Worldscope) et Reuters (par l'intermédiaire de Multex) proposent des produits qui associent, entre autres, des prévisions de résultats, des rapports de courtiers et des fondamentaux.
57. Par ailleurs, Thomson et Reuters sont des agrégateurs/compilateurs de données «brutes», qui sont nécessaires à la production de contenus distincts.
58. L'enquête sur le marché indique que Thomson et Reuters fournissent certains produits et contenus distincts, tels que les prévisions de résultats, les rapports de courtiers et les fondamentaux, à des sociétés concurrentes sur le marché des terminaux (en aval). Plus précisément, en vendant ces bases de données à leurs clients finaux, ces concurrents agissent essentiellement en tant qu'agents et redistributeurs de Thomson et Reuters («système de la vente directe») mais parfois aussi en tant que grossistes («système de la redevance»). Dans ce cas précis, les clients peuvent utiliser les applications des sociétés concurrentes avec les bases de données/contenus de Thomson ou de Reuters. Cette situation peut se présenter lorsque ces sociétés concurrentes ne disposent pas de leur propre base de données de contenus dans ce domaine mais proposent essentiellement un outil d'analyse.
59. Il convient de rappeler que dans le système de «vente directe», si le redistributeur joue le rôle d'agent des fournisseurs de contenus (par exemple Thomson et/ou Reuters) au regard des contenus que son propre client de terminal reçoit du fournisseur de contenus tiers, il considère le contenu fourni à son client comme un élément essentiel de son offre de terminal (pour attirer les clients). De plus, le redistributeur reste le point de contact / l'interlocuteur principal du client pour toutes les questions et demandes d'assistance concernant son produit de terminal, y compris pour les contenus provenant du fournisseur tiers.
60. La concurrence s'exerce donc à deux niveaux: i) en amont entre les agrégateurs/compilateurs des différents contenus et ii) en aval entre les fournisseurs de terminaux vis-à-vis des clients finaux. L'enquête sur le marché a révélé que la concentration donnerait lieu à d'importants chevauchements horizontaux entre les parties (particulièrement) dans le domaine de la compilation de données, mais également à d'importants effets verticaux sur le marché des terminaux. En particulier, la

concentration renforcera la dépendance des concurrents en aval vis-à-vis de l'entité fusionnée, en ce qui concerne certaines informations essentielles (notamment les données de marché historiques/de référence), qui leur sont nécessaires pour maintenir leur compétitivité en aval (sur le marché des terminaux).

IV.B.3. Identification des marchés de produits en cause

61. L'enquête sur le marché a montré que les contenus autonomes ne peuvent pas se substituer les uns aux autres puisqu'ils répondent à des besoins différents et bien précis des clients et qu'ils sont souvent commercialisés séparément. Ces contenus peuvent donc être examinés individuellement. Dans le même temps, l'enquête sur le marché a aussi révélé qu'en aval, différentes offres globales de contenus, de données et de fonctionnalités/capacités d'analyse sont habituellement commercialisées sous forme groupée, dans des terminaux ou des postes de travail. De surcroît, l'enquête sur le marché a fourni des indications selon lesquelles la plateforme/les services de transaction et les plateformes de données de marché proposées par les fournisseurs sur le marché doivent également être prises en compte de façon isolée.
62. À la lumière de ce qui précède, différents contenus, terminaux intégrant des contenus et fonctionnalités, plateformes de transaction, plateformes de données de marché, etc., ont été identifiés, dans les paragraphes suivants, comme des marchés de produits distincts.
63. Certains contenus/produits concernés peuvent, au final, relever davantage du segment Ventes & transactions que du segment Analyse et gestion de patrimoine, ou vice versa. Toutefois, il ne saurait être exclu qu'ils puissent, pour certains d'entre eux, être utilisés à la fois pour les activités en salles de marché et hors salles de marché.

Ventes & transactions

i) Données de marché en temps réel vendues via des terminaux/postes de travail

64. Thomson et Reuters (ainsi que d'autres fournisseurs tels que Bloomberg, IDC/Comstock, Telekurs/Fininfo) commercialisent des terminaux qui contiennent les données de marché et les informations financières en temps réel indispensables, ainsi que des fonctions d'analyse destinées aux opérateurs en bourse, pour toutes les catégories d'actifs ou certaines catégories spécifiques (actions institutionnelles, taux fixes et autres catégories d'actifs pertinents²²). Ces terminaux dont la caractéristique est de comporter des données de marché en temps réel génèrent par exemple la majeure partie du chiffre d'affaires des principaux acteurs (Reuters et Bloomberg) dans le segment Ventes & transactions. Ces terminaux, qui délivrent des données en temps réel sont vendus

²² Outre les segments Taux fixes et Actions institutionnelles, il existe d'autres catégories d'actifs: Marché des changes et Produits de base & Énergie. Les opérateurs des grandes banques sont généralement spécialisés dans une catégorie d'actifs particulière et ont donc des besoins spécifiques en termes de données/d'informations en temps réel relatives à leur environnement de transaction. Dans le segment Ventes & transactions, Thomson propose des produits qui doivent répondre à ces besoins spécifiques de données en temps réel pour les actions institutionnelles (Thomson ONE Equity) et n'a qu'une activité limitée en matière de données en temps réel dans le segment des taux fixes, où la société est présente surtout dans les services aux plateformes (via Tradeweb). Par ailleurs, Thomson n'est pas présente sur les segments Marché des changes et Produits de base & Énergie. Reuters fournit un produit de «base» unique (Reuters 3000 Xtra), configurable par les utilisateurs en fonction de la catégorie d'actifs de leurs transactions. Dans le cas présent, il n'est pas pertinent d'examiner si ces catégories d'actifs représentent des marchés distincts.

séparément sur le marché et sont, par conséquent, considérés comme un marché de produits distinct.

ii) Flux de données en temps réel

65. Thomson et Reuters (ainsi que d'autres fournisseurs tels que IDC/Comstock, Telekurs/Fininfo et des bourses) diffusent des données de marché en temps réel, de manière indépendante, par l'intermédiaire de flux de données (c'est-à-dire qu'ils fournissent des contenus «bruts» de données de marché en temps réel). Les parties et l'enquête sur le marché ont confirmé qu'il était, généralement, impossible de comparer les flux de données autonomes aux terminaux qui fournissent des données de marché en temps réel.
66. Il existe deux types de flux de données autonomes en temps réel: i) les «flux consolidés», qui proviennent de l'agrégation de flux de différentes sources (bourses) en une source de données unique²³, et ii) les «flux directs», qui établissent un rapport plus direct entre une transaction unique et un client. Les flux directs permettent de réduire les retards de transmission des données tarifaires (et diminuent donc les temps de latence).
67. Il existe plusieurs fournisseurs de flux de données en temps réel (consolidés) sur le marché (Reuters, Thomson, Bloomberg, IDC/Comstock et Telekurs/Fininfo). En règle générale, ces fournisseurs proposent différentes solutions, en termes de couverture géographique et historique des transactions. Le nombre de clients achetant un service complet, comprenant une couverture mondiale maximale, reste toutefois limité. Les bourses commercialisent également de plus en plus leurs propres flux de données en temps réel, directement auprès des clients finaux. Par conséquent, les flux de données en temps réel représentent des contenus autonomes, vendus séparément sur le marché et sont donc considérés comme un marché de produits distinct.

iii) Plateformes de données de marché

68. Ces plateformes sont des «logiciels intermédiaires» qui reçoivent des flux de données de sources multiples (y compris de clients) et les convertissent dans un format normalisé pour permettre leur accès par une interface API unique. Un client peut ensuite créer ses propres applications à partir de l'interface standard API et permettre à ces programmes d'accéder aux flux de données sources. De même, les éditeurs tiers peuvent créer leurs applications avec cette interface, de telle sorte qu'un client puisse transmettre les informations des plateformes de données de marché à des applications tierces comme il le ferait pour ses propres applications.
69. Reuters (mais pas Thomson) propose une plateforme de données de marché (plateforme intermédiaire), appelée Reuters Market data System ou RMDS, permettant d'intégrer

²³ Le processus de «consolidation» des différents flux de données en temps réel peut être géré par un fournisseur dans le cadre d'un système de cotes boursières en temps réel, c'est-à-dire une infrastructure qui compile les flux de différentes sources en une source de données unique. La technologie de gestion de flux est une solution alternative à ce système de cotes boursières en temps réel. Un gestionnaire de flux est un moteur logiciel de conversion: il convertit les données sources de leur format d'origine en flux direct au format du fournisseur de données (normalisation) et transmet les données converties à l'infrastructure du fournisseur. Le format normalisé permet à l'utilisateur d'accéder à toutes les données du flux de données consolidé à l'aide d'une interface de programmation (API) unique. Ce flux normalisé et compilé est communiqué au client, sous le nom courant de «flux de données en temps réel consolidé». Un gestionnaire de flux distinct est nécessaire pour chaque flux direct.

l'ensemble des sources de données distinctes des différents fournisseurs d'un client (une banque, par exemple) pour rediffuser ensuite ces données au sein de sa structure. Dans l'affaire *Reuters/Telerate*²⁴, un marché de produits distinct a été établi pour les plateformes de données de marché. Dans cette affaire, l'enquête sur le marché a confirmé que les plateformes de données de marché ainsi que les technologies émergentes qui facilitent l'intégration et la diffusion des flux de données provenant de sources multiples (gestionnaires de flux et similaires) font partie d'un marché de produits distinct.

iv) Codes d'instrument (par exemple codes RIC de Reuters)

70. Les symboles ou codes de titre sont couramment utilisés dans les salles de marché. Reuters possède son propre système de codes, appelé RIC. Les symboles RIC sont des codes alphanumériques qui permettent d'identifier les différents instruments ou produits financiers et qui servent d'outils de navigation au sein des produits Reuters. La structure des codes RIC est mondiale et couvre tous les instruments financiers gérés dans les systèmes et bases de données de Reuters (contrairement à la totalité des instruments financiers). Les codes RIC sont l'un des différents systèmes de symboles utilisés dans les marchés de l'information financière. Plusieurs fournisseurs d'informations collectées auprès de multiples sources gèrent leurs propres systèmes d'identification, de navigation et d'extraction des instruments financiers au sein de leurs propres services (par exemple, Bloomberg, S&P, IDC et Telekurs possèdent chacun un système de codage propre). Par ailleurs, il existe des codes d'identification sectoriels, attribués individuellement non pas par les entreprises mais par les agences nationales de codification, chargées d'émettre un code ISIN (c'est-à-dire un numéro d'identification des valeurs mobilières défini par l'organisation internationale de normalisation) qui identifie de façon unique les instruments négociés en bourse dans chaque pays. Ci-après figurent quelques exemples de codes d'instruments délivrés par les agences nationales de codification pour les titres échangés à la bourse: SEDOL au Royaume-Uni, CUSIP aux États-Unis, Valoren en Suisse et SICOVAM en France.
71. Même s'il n'est pas évident que des codes d'instruments financiers, tels que les symboles RIC, représentent un marché de produits distinct, ils seront examinés dans la partie de la présente décision consacrée à l'analyse concurrentielle, certaines parties tierces ayant évoqué la possibilité d'effets de conglomérat induits par la concentration envisagée, au travers de ces codes RIC.

v) Plateformes de transactions/services pour les titres à taux fixe (par exemple, Tradeweb)

72. Les instruments à taux fixes sont moins normalisés que les actions institutionnelles et (contrairement à ces dernières) ne sont pas négociés en bourse. Les utilisateurs recherchent donc des réserves de liquidités pour leurs activités de transaction. Thomson propose des services de transactions par l'intermédiaire de Tradeweb (et Tradeweb Retail aux États-Unis). Tradeweb est un système de transactions sur Internet de produits à taux fixes et d'instruments financiers dérivés, qui met en relation les vendeurs et les acheteurs institutionnels. Ce système diffuse des indicateurs de marché (par exemple, des informations indicatives sur les prix et non des données relatives aux transactions effectuées) à un certain nombre de redistributeurs, notamment Reuters, mais aussi

²⁴ COMP/M.3692 – *Reuters/Telerate*, 2005.

directement aux opérateurs et investisseurs institutionnels (gestionnaires de patrimoine, fonds spéculatifs, banques centrales et fonds de pensions)²⁵. Reuters propose le système RTFI (Reuters Trading for Fixed Income). Plusieurs fournisseurs de ce type de plateformes/services de transactions sont présents sur le marché. Les principaux concurrents de Thomson dans ce sous-segment sont Bloomberg et MarketAxess. Les sociétés de courtage interagents, telles que MTS/Bondvision, Eurex Bonds, ICAP/BrokerTec et eSpeed, sont également actives dans ce secteur, ainsi que les bourses. Sur la base de ce qui précède, les plateformes/services de transactions des titres à taux fixes constituent un service spécifique répondant à un besoin unique et bien identifié. Ils sont de ce fait considérés comme un marché de produits distinct.

vi) Actualités financières

73. Les sociétés Thomson et Reuters sont toutes deux présentes sur le segment des actualités. Les actualités financières et relatives aux entreprises constituent un contenu financier considéré comme un actif clé à part entière, notamment dans le contexte des activités en salles de marché, mais également pour les activités hors salles de marché. Les actualités sont considérées comme un produit autonome par les clients et les fournisseurs. C'est également le cas lorsque le service d'actualités est proposé aux clients dans une offre comportant d'autres contenus ou fonctions, comme les flux de données, les fonctions d'analyse, etc. Ces actualités financières peuvent être exhaustives ou limitées, selon le cas, à un seul pays, à certaines catégories d'actifs ou à des secteurs économiques spécifiques. Les services d'actualités peuvent être fournis en anglais ou dans d'autres langues.

Analyse & gestion de patrimoine

vii) Rapports de courtiers

74. Les sociétés Thomson et Reuters fournissent toutes deux des rapports de courtiers. Un rapport de courtier type contient l'analyse d'une valeur mobilière, d'un secteur ou d'un marché et fournit des informations susceptibles d'aider les investisseurs à prendre des décisions d'investissement. Plus spécifiquement, un rapport de courtier sur une entreprise fournira une vue d'ensemble de l'entreprise ou d'une action, une analyse des états financiers, une appréciation des événements significatifs pouvant avoir une incidence sur les résultats de la société, une étude de l'évolution récente du titre, une analyse comparative (c'est-à-dire un comparatif avec d'autres sociétés) ou sectorielle. Par ailleurs, la plupart des rapports de courtiers contiennent également une analyse quantitative (par exemple une valorisation à l'aide de l'analyse du flux monétaire actualisé), ainsi que les prévisions de performance de l'entreprise concernant différents indicateurs clés, tels que le bénéfice trimestriel par action. Les rapports de courtiers peuvent également inclure des informations de transaction et un accès direct aux analystes par l'intermédiaire de conversations téléphoniques et de réunions.
75. Les rapports de courtiers sont élaborés par des sociétés d'analyse financière chargées d'opérations de vente (sociétés de courtage) ainsi que par un petit nombre de sociétés

25 La plateforme Tradeweb fonctionne comme un système d'interrogation électronique permettant aux clients acheteurs de demander des informations tarifaires (c'est-à-dire la découverte de liquidités) aux opérateurs de vente (c'est-à-dire les teneurs de marchés) et de conclure avec eux des transactions. TradeWeb sert également de système d'exécution proposant différentes valeurs parmi lesquelles les clients consultent et sélectionnent un choix de valeurs et de prix communiqués par chaque opérateur individuel à TradeWeb.

d'analyse indépendantes. Ils représentent un élément des services fournis par une société de courtage aux clients investisseurs. Les clients investisseurs ne règlent pas directement ces analyses. En effet, la société de courtage réalise ces analyses dans l'espoir de générer des recettes supplémentaires, sous forme de commissions, en déclenchant des ordres d'achat ou de vente de titres.

76. L'enquête sur le marché a montré que les rapports de courtiers se répartissent en deux catégories: l'analyse en temps réel et l'analyse différée. L'analyse différée concerne les rapports de courtiers qui ne sont pas publiés tant que les clients n'ont pas pris connaissance en premier de leur précieux contenu. Dans un premier temps, les sociétés de courtage ne proposent ces analyses qu'à leurs clients. À l'issue d'une période de conservation initiale (14 jours environ), les informations des rapports de courtiers sont moins utiles aux décisions de transactions et de nombreux courtiers souhaitent vendre leurs analyses à tout acheteur potentiel (généralement les banques d'investissement, les entreprises et les sociétés de conseil). Les rapports différés sont généralement vendus sur la base de la consultation à l'unité. Ils sont utilisés par les investisseurs pour les aider à prendre de meilleures décisions. En effet, les investisseurs peuvent y trouver des données prévisionnelles, des informations stratégiques, les tendances sectorielles et les conditions de marché, des avis d'analystes et des informations sur les produits.
77. L'enquête sur le marché a également montré qu'il existe plusieurs clientèles pour les rapports de courtiers: si les rapports en temps réel ciblent les clients investisseurs, les rapports différés s'adressent à la partie vente des sociétés d'investissement et des établissements bancaires.

viii) Prévisions de résultats

78. Thomson et Reuters fournissent toutes deux des produits contenant des données sur les prévisions de résultats. Les prévisions de résultats sont effectuées par des analystes et portent sur les bénéfices/pertes futurs d'une entreprise, généralement exprimés à l'aide d'indicateurs clés, tels que le bénéfice annuel ou trimestriel par action.
79. Les prévisions sont l'élément de fixation du prix le plus important pour les actions, étant donné que les investisseurs achètent les titres au prix que le marché détermine sur la base du potentiel de résultat de l'entreprise. La presse financière et les investisseurs comparent les prévisions moyennes de résultats d'une entreprise avec les résultats réellement enregistrés; l'écart entre les deux constitue la «surprise». Par conséquent, les sociétés qui ne parviennent pas à atteindre leurs prévisions moyennes sont généralement sanctionnées par une chute du cours de leur action tandis que celles qui dépassent leurs objectifs voient leur cours augmenter.
80. Les prévisions sont, en règle générale, établies par des analystes de marché de la partie vente, dans le cadre d'un rapport d'analyse ou d'un modèle de valorisation. Elles sont généralement intégrées aux rapports de courtiers.
81. Une distinction est parfois établie entre les prévisions récentes et les prévisions historiques. Les prévisions récentes sont des prévisions de résultats émises au cours des 12 à 18 mois précédents. Les prévisions «historiques» sont des prévisions de résultats datant de plus de deux ans et pouvant couvrir une période passée de 20 à 30 ans. Les utilisations des prévisions de résultats actuelles et historiques sont très souvent combinées. En effet, les analyses de prévisions de résultats historiques sont couramment utilisées pour mieux évaluer l'incidence, l'exactitude ou la tendance des prévisions de

résultats actuelles. C'est pourquoi les institutions financières achètent des produits groupés qui combinent les deux types de prévisions.

ix) Fondamentaux

82. Thomson et Reuters fournissent toutes deux des bases de données de fondamentaux. Les fondamentaux consistent en diverses données propres à chaque entreprise, telles que les données issues des états financiers (tant intermédiaires qu'annuels), les ratios financiers calculés (par exemple, les taux moyens de croissance annuelle et sur les cinq années précédentes, les taux de rentabilité, d'endettement, de liquidités, d'utilisation des actifs), les données par action (bénéfice/valeur comptable/capacité d'autofinancement par action), les identificateurs de titres et de marché, les informations sur le produit et le segment géographique ainsi que les données textuelles sur le profil de l'entreprise (notamment, les dirigeants, l'adresse, le site web, les principaux actionnaires et les descriptifs d'activités). Il convient de rappeler que les fondamentaux sont rendus publics de manière individuelle (sur les sites web des sociétés, par exemple) mais certains fournisseurs les regroupent dans des bases de données. Par exemple, les bases de données de Thomson et de Reuters couvrent [50 000-60 000]* (pour Thomson) et [50 000-60 000]* (pour Reuters) entreprises cotées et privées, actives ou inactives.
83. Les fondamentaux sont utilisés par les investisseurs pour évaluer les résultats des entreprises sur les dix dernières années, pour déterminer si ces résultats peuvent être maintenues ou améliorées et, par comparaison avec des données similaires d'autres sociétés, pour prendre des décisions d'investissement.

x) Séries chronologiques/données économiques (SCE)

84. Les sociétés Thomson et Reuters sont toutes deux présentes dans le segment des séries chronologiques. Les séries chronologiques comprennent les positions en fin de journée des titres, les volumes d'échange et d'autres données sur les actions, les taux fixes, les indices, les instruments dérivés et fiduciaires ainsi que les données relatives aux taux d'intérêt/de change et aux séries chronologiques économiques.
85. Plus précisément, les données économiques (séries chronologiques économiques, ci-après dénommées «SCE») sont des données relatives aux variables macroéconomiques telles que le PIB, le taux de chômage, la masse monétaire, la balance commerciale et les taux d'inflation. Ces informations sont représentées sous la forme de points de données individuels et sont suivies sur plusieurs années (séries chronologiques). Les principales sources de ces données sont généralement des organismes publics (offices statistiques nationaux et internationaux ou banques centrales). Ces séries portent également sur des données confidentielles obtenues auprès d'instituts de recherche, par exemple.
86. Les données économiques sont utilisées pour évaluer les conditions générales d'activité, auxquelles répondent les marchés financiers et dans lesquelles s'inscrivent les gouvernements, les secteurs industriels et les individus. Les prévisions économiques constituent un élément déterminant du cours des marchés des actions et des obligations; les données économiques ont une incidence majeure sur les taux d'intérêt/de change futurs.
87. Les données économiques sont principalement utilisées par les analystes de la partie vente spécialisés dans les actions et par les économistes. Elles s'adressent notamment aux spécialistes de la gestion d'investissement, sociétés de courtage, services financiers des

banques d'investissement et, dans une moindre mesure, aux consultants d'entreprise, universitaires et professionnels des médias.

xi) Données relatives à la propriété

88. Les sociétés Thomson et Reuters sont toutes deux présentes dans le segment des données relatives à la propriété. Les contenus de données relatifs à la propriété fournissent une vue analytique de la propriété globale des valeurs mobilières disponibles sur le marché financier. Les données relatives à la propriété concernent principalement la propriété des valeurs mobilières internationales, le capital courant et les produits à taux fixes.

xii) Transactions

89. Les sociétés Thomson et Reuters sont toutes deux présentes dans le segment des transactions. Les données sur les transactions fournissent un aperçu complet de l'activité des marchés de capitaux mondiaux dans différents domaines, et fournissent aux analystes institutionnels les outils d'aide à la décision dont ils ont besoin lorsqu'ils se renseignent sur des sociétés. Les données sur les transactions couvrent des domaines tels que les actions, les programmes de bons à moyen terme, les prêts syndiqués, les finances publiques, les fusions et acquisitions, le financement des sociétés, les restructurations d'entreprise, etc.

xiii) Autre types d'informations financières: profils, documents de divulgation, autres séries chronologiques (actions, produits à taux fixe, contrats à terme, options, warrants, etc.)

90. Les autres types d'informations financières dans lesquels les parties sont présentes comprennent des données comme les profils des dirigeants, les documents de divulgation et les séries chronologiques autres que les données économiques.
91. Le contenu des profils professionnels comprend généralement une compilation générale d'informations sur les établissements «de la partie achat» et «de la partie vente» ainsi que sur leur personnel, et fournissent des données biographiques, des coordonnées et des informations diverses. Ce type de contenu est étroitement associé à d'autres contenus et fournit une vision détaillée de la propriété des titres, de la gestion des fonds et de la couverture des analystes.
92. Les documents de divulgation contiennent un ensemble de documents déposés par les sociétés, parmi lesquels les rapports annuels, les documents relatifs aux opérations d'initiés et d'autres données.
93. Les séries chronologiques autres que les données économiques comprennent les séries chronologiques relatives aux actions, aux produits à taux fixes et aux opérations à termes, les options, warrants et autres données.

xiv) Terminaux (postes de travail) pour l'analyse et de la gestion d'actifs: en aval

94. Thomson et Reuters fournissent des postes de travail/terminaux globaux, à savoir la famille de produits «Thomson One» et l'offre «Reuters 3000Xtra», qui constituent les solutions phares des deux parties. Le terminal Bloomberg est un autre type de terminal disponible sur le marché, qui, contrairement aux autres postes de travail, présente la particularité d'utiliser une infrastructure physique dédiée, installée dans les locaux du client. Ces terminaux proposent des données en temps réel et des informations

financières, et parfois des fonctions d'analyse. Dans la catégorie Analyse & gestion de patrimoine (qui comprend les segments Banque d'investissement, Gestion d'investissement, Gestion de fortune et Entreprises), ces terminaux délivrent principalement des contenus de référence (c'est-à-dire historiques). La répartition exacte entre les informations financières en temps réel et les données et analyses de référence au sein de ces solutions dépend du degré de personnalisation souhaité par les fournisseurs pour leurs terminaux, de manière à répondre aux divers besoins spécifiques (en termes de fonctionnalités et de contenus) des groupes de clients en aval (segments d'utilisateurs). Cela est particulièrement important dans le segment Analyse & gestion de patrimoine (hors salles de marché).

a) Terminaux pour la gestion de fortune

95. Les sociétés Thomson et Reuters fournissent toutes deux des terminaux destinés à la gestion de fortune. L'enquête sur le marché a indiqué que s'il existe un chevauchement entre les terminaux achetés et utilisés par les gestionnaires d'investissement et par les banquiers d'investissement²⁶, les terminaux sélectionnés et utilisés par les gestionnaires de fortune présentent des caractéristiques particulières, répondant à la logique d'activité spécifique de ces professionnels. Les gestionnaires de fortune aident leurs clients (particuliers) à atteindre leurs objectifs financiers en élaborant une stratégie adéquate d'investissement et d'affectation d'actifs et en gérant leurs placements/investissements en conséquence. Le gestionnaire de fortune utilise des outils analytiques pour suivre régulièrement les performances par rapport à l'objectif fixé. La portée de ces outils est nettement plus limitée géographiquement (nationale), et dépend notamment des différents types d'investissement des clients, de l'influence des dispositions fiscales et réglementaires nationales sur les investissements privés (régimes de pension, taxation des plus-values, instruments d'investissement nationaux, différenciation significative des produits).
96. Par exemple, sur le marché de la gestion de fortune, Reuters propose des produits à la portée géographique clairement délimitée: «*Reuters Trader UK*» s'adresse aux professionnels de la finance essentiellement actifs dans la gestion des investisseurs individuels/privés s'intéressant aux actions américaines. La société propose d'autres solutions similaires ciblant d'autres États membres ou régions, notamment l'Europe centrale ou de l'Est, l'Allemagne et les pays nordiques. Pour les gestionnaires de fortune, les décisions d'achat se prennent parfois au niveau sous-régional. Par conséquent, si l'environnement concurrentiel n'est pas homogène d'un pays à un autre, il reflète globalement les logiques nationales ou régionales.
97. Les caractéristiques des terminaux liés à la gestion de fortune et la portée géographique plus limitée de la demande sur ce segment d'utilisateurs indiquent suffisamment que les terminaux de gestion de fortune doivent être considérés comme un marché de produits distinct, ayant une portée géographique nationale/régionale. À cet égard, les données fournies par les parties révèlent des chevauchements horizontaux, qui à leur tour affectent les marchés horizontalement, notamment en Belgique, en Finlande et au Royaume-Uni, avec une part de marché cumulée de plus de 15 %.

²⁶ Voir l'annexe 30 du formulaire CO.

b) Terminaux destinés aux autres secteurs de la catégorie Analyse & gestion de patrimoine:

98. En ce qui concerne les autres segments de la catégorie Analyse & gestion de patrimoine, dans la mesure où certains terminaux sont couramment utilisés pour i) la gestion d'investissement et ii) la banque d'investissement, il n'y a pas lieu de distinguer ces segments du point de vue du marché. En tout état de cause, les chevauchements horizontaux entre les parties en ce qui concerne les terminaux dans chacun de ces segments d'utilisateurs ne devraient affecter (sans conséquence) que le marché de la banque d'investissement (à l'échelle de l'EEE et au plan mondial).

c) Relations verticales dans la catégorie Analyse & gestion de patrimoine

99. Plus généralement, étant donné l'interaction entre les fournisseurs verticalement intégrés et ceux qui le sont moins (notamment dans le segment Analyse & gestion de patrimoine) et le degré évident de personnalisation des terminaux en aval dans les différents segments, l'appréciation au regard de la concurrence devra tenir compte des différences d'impact potentielles de la concentration sur les concurrents actifs dans les segments hors salles de marché (gestion d'investissement, banque d'investissement, gestion de fortune, entreprises), lors de l'analyse des effets verticaux de la concentration.

IV.B.4. Exigences des clients (couverture mondiale des contenus)

100. L'enquête sur le marché a fourni plusieurs indications selon lesquelles, outre les différents produits susmentionnés, la diversité des besoins des clients, tant au niveau des catégories que des volumes, pourrait également influencer les marchés concernés. Les grands clients internationaux (ou sociétés de «premier rang») ont été décrits par certaines participants à l'enquête comme déployant des schémas d'achat différents des clients de deuxième ou de troisième rang, de dimension plus modeste. Un participant à l'enquête a notamment décrit ces schémas de la manière suivante: les grands clients ont tendance à garder en permanence deux fournisseurs (à part entière) de données principaux (dont l'un sert de solution de secours), ainsi qu'un certain nombre de fournisseurs pour combler les lacunes des deux premiers et disposer ainsi de la meilleure couverture possible²⁷. Quant aux utilisateurs de deuxième rang, dont les besoins sont similaires aux sociétés de premier rang, ils ont tendance, pour des raisons de coût, à n'utiliser qu'un seul fournisseur, ainsi que plusieurs fournisseurs supplémentaires pour combler les manques éventuels. Les clients de troisième rang, de dimension plus modeste, recherchent généralement des contenus plus limités sur le marché local et peuvent par conséquent avoir recours à un fournisseur unique de données nationales ou régionales.

²⁷ À titre indicatif, un participant à l'enquête a suggéré que les clients de premier niveau seraient prêts à accepter le coût de contenus de données redondants ainsi que plusieurs fournisseurs à part entière, car ces informations sont indispensables à leur fonctionnement. En effet, ils ont besoin d'accéder à l'expertise et aux logiciels nécessaires pour comparer plusieurs contenus de données, à l'aide de représentations et de schémas de données différents.

101. S'il n'est pas possible ni nécessaire de parvenir à une conclusion définitive sur l'existence et (le cas échéant) l'identification d'une ligne de séparation claire entre ces différentes catégories de clients, il est vrai, d'un point de vue plus qualitatif, que la diversité des besoins des clients joue un rôle dans la dynamique du marché, notamment lorsque des acteurs mondiaux exigent des produits de portée et de couverture internationales. À cet égard, l'enquête sur le marché a montré que les clients internationaux recherchent des contenus ayant une portée mondiale. Il convient de rappeler que les contenus globaux ne peuvent pas être remplacés par plusieurs contenus locaux/régionaux qui n'auraient pas été compilés et normalisés par un agrégateur/compilateur spécifique. Par conséquent, on peut donc en conclure qu'il existe une demande spécifique pour les contenus globaux, par opposition aux contenus locaux/régionaux.

IV.B.5. Fournisseurs d'information financière ne répondant pas aux besoins des clients professionnels

102. L'enquête sur le marché a montré, à la quasi-unanimité, que les produits d'information financière fournis sur Internet par des sociétés telles que Yahoo ou Google ne peuvent pas être considérés comme adaptés aux professionnels du secteur de l'information financière ni comme des alternatives crédibles aux contenus/produits/fonctionnalités proposés par les compilateurs de données financières tels que Reuters ou Thomson. L'enquête sur le marché a notamment indiqué que ces fournisseurs ne peuvent pas délivrer des données en temps réel ni proposer des outils de transaction. Par ailleurs, leurs données historiques n'offrent pas une couverture équivalente à celle proposée par les fournisseurs établis d'information financière. Plusieurs concurrents et clients ont par exemple fait remarquer que les produits financiers de Yahoo et Google sont bien adaptés aux investisseurs individuels, qui ont besoin d'informations de base, mais répondent mal aux besoins des professionnels, qui recherchent des données hautement sensibles et précises (sans oublier que les conditions d'utilisation publiées sur ces sites imposent souvent un usage non commercial des données). Cette observation vaut également pour les produits proposés par les sociétés informatiques, qui sont plutôt considérés comme des solutions complémentaires ou des fonctions supplémentaires au niveau du terminal.

103. Tous les clients interrogés ont répondu que les fournisseurs d'informations financières gratuites en ligne (par exemple Google et Yahoo) ne peuvent pas être comparés à Thomson ni à Reuters et que ces fournisseurs ne sont pas des concurrents fiables. Bien que ces sociétés fournissent des informations financières complémentaires, elles n'offrent pas encore la qualité, la précision et la fiabilité nécessaires pour être considérées comme des fournisseurs à part entière.

104. Près de 70 % des concurrents ayant répondu à l'enquête ont expliqué que certains produits d'information financière gratuits ne sont pas substituables à ceux de Thomson et de Reuters. Il a été précisé que ces produits gratuits n'offrent pas le haut niveau de sophistication ni les fonctionnalités des produits commercialisés, requis par les clients professionnels et qu'ils étaient donc essentiellement utilisés par des particuliers et non par des professionnels.

IV.C. MARCHES GEOGRAPHIQUES EN CAUSE

105. Dans l'affaire Reuters/Telerate, la Commission a conclu que l'enquête sur le marché avait apporté des indications selon lesquelles les marchés concernés dans cette affaire s'étendaient au moins à l'EEE. Toutefois, la question de la définition géographique du marché a été laissée ouverte.
106. L'enquête sur le marché a révélé qu'il convenait de considérer les marchés des différents contenus comme étant de dimension mondiale, mais qu'il pouvait exister des différences entre les très grandes banques d'investissement (banques de premier rang), qui s'approvisionnent normalement à l'échelle mondiale, et les institutions financières plus modestes de deuxième et troisième rang, qui se contentent d'informations à l'échelle de l'EEE ou même au niveau national. En tout état de cause, le marché apparaît comme ayant au moins une dimension géographique couvrant l'EEE, et probablement mondiale.
107. En ce qui concerne les terminaux (postes de travail), les parties notifiantes ont souligné que l'étendue géographique de chaque marché, basée sur les segments d'utilisateurs, avait une dimension mondiale ou couvrait au moins l'EEE. Cette affirmation repose notamment sur l'observation que les produits ne sont généralement pas adaptés pour être vendus dans un pays spécifique²⁸, que les listes de prix sont généralement identiques dans l'EEE et que les concurrents et clients sont généralement présents dans toute l'Europe. Selon les parties notifiantes, seul le segment Gestion de fortune présente, dans une certaine mesure, les caractéristiques des marchés nationaux. Cela s'explique par le fait que les gestionnaires de fortune s'occupent généralement d'un seul pays et s'intéressent tout naturellement aux fonds et actions de leur propre pays (en raison, notamment, de l'incidence des préférences nationales en matière de législation fiscale et d'investissement).
108. L'enquête sur le marché a montré que la plupart des segments de clients sont considérés comme ayant une dimension mondiale, ou au moins à l'échelle de l'EEE, à l'exception du segment Gestion de fortune (dans la catégorie Analyse & gestion de patrimoine), pour lequel l'enquête a établi que l'offre et la demande sont davantage influencées par la fiscalité nationale et la législation sur les pensions, ce qui peut limiter la portée géographique de ce segment, contrairement aux autres, aux frontières nationales.

IV.D. CONCLUSION SUR LES MARCHES EN CAUSE

109. À la lumière de ce qui précède, la Commission estime que la délimitation des marchés de produits devrait reposer sur plusieurs ensembles de produits distincts, puisque les différents contenus, les terminaux et les divers services liés aux infrastructures et/ou logiciels disponibles sur le marché ne peuvent pas être considérés comme substituables les uns aux autres et qu'ils répondent chacun à des besoins et usages différents et bien précis.
110. Par conséquent, aux fins de la présente affaire, la Commission a mené son enquête dans les domaines suivants: i) données de marché en temps réel vendues au travers de terminaux/postes de travail; ii) flux de données en temps réel; iii) plateformes de données de marché; dans le cadre des flux de données en temps réel et des plateformes

²⁸ Les parties notifiantes affirment que la personnalisation du produit, afin de le vendre dans des pays spécifiques, est limitée et reste marginale, lorsqu'elle a lieu.

de données de marché, le rôle des iv) codes RIC de Reuters, parmi les identificateurs de titres, a été analysé, en raison de la crainte de voir la concentration soulever des problèmes liés à ces identificateurs de valeurs; v) plateformes de transactions pour les titres à taux fixes; vi) actualités; vii) rapports de courtiers, avec les sous-segments suivants: a) analyse en temps réel et b) analyse différée (diffusion restreinte); viii) prévisions de résultats; ix) fondamentaux; x) séries chronologiques économiques; xi) données relatives à la propriété; xii) transactions; xiii) autres contenus (profils, documents de divulgation, autres séries chronologiques); xiv) terminaux du segment Analyse & gestion de patrimoine, notamment les terminaux utilisés pour la gestion de fortune.

111. En tout état de cause, les marchés de contenus en cause apparaissent comme ayant au moins une dimension géographique couvrant l'EEE, et probablement mondiale. Au niveau des terminaux du segment Analyse & gestion de patrimoine (hors salles de marché), l'enquête sur le marché a montré que dans le domaine de la gestion de fortune, la demande et l'offre de produits sont largement influencés par la législation nationale en matière de fiscalité et de pensions, ce qui peut limiter l'étendue géographique de ce segment aux frontières nationales et/ou régionales, contrairement aux autres segments (Banque d'investissement, Gestion d'investissement et Entreprises). En ce qui concerne les autres segments, la question de leur dimension géographique à l'échelle de l'EEE ou du monde peut être laissée ouverte. En effet, l'appréciation resterait inchangée puisque la concentration ne soulèverait aucun problème de concurrence.
112. Par ailleurs, il existe des interactions concurrentielles entre différents fournisseurs de terminaux (plus ou moins intégrés verticalement), qui répondent aux besoins de segments spécifiques en aval, notamment de la catégorie Analyse & gestion de patrimoine (hors salles de marché), tels que les banquiers d'investissement, les gestionnaires d'investissement, les gestionnaires de fortune et les entreprises. Dans ces marchés de segments, Thomson et Reuters sont en concurrence avec des sociétés (ou leurs clients) qui s'approvisionnent auprès d'elles pour certains types de contenus afin d'élaborer leurs propres terminaux. Il conviendra, lors de l'évaluation des effets verticaux de la concentration sur les marchés des terminaux en aval, de ne pas omettre l'interaction existant entre les agrégateurs/compilateurs de contenus.

V. APPRÉCIATION AU REGARD DE LA CONCURRENCE

113. En tenant compte de la définition du marché selon les différentes catégories d'utilisateurs, telle qu'elle a été proposée par les parties, et en fonction des parts de marché indiquées par les parties, les parts de marché cumulées de ces dernières se répartiraient comme suit:

Tableau 2

Parts de marché 2006 (EEE) – Marché de la fourniture d'information financière et des capacités de transactions						
	(a-1) Taux fixes	(a-2) Actions institutionnell es	(b-1) Gestion d'investissem ent	(b-2) Gestion de fortune ²⁹	(b-3) Banque d'investissem ent	(b-4) Entreprises
Thomson-Reuters	[10-20]* %	[0-10]* %	[10-20]* %	[10-20]* %	[20-30]* %	[0-10]* %

114. En s'appuyant sur ces données, les parties estiment peu probable que l'opération soulève un quelconque problème de concurrence.
115. Les résultats de l'enquête sur le marché suggèrent toutefois l'adoption d'une approche produit par produit, de manière à évaluer les conséquences de la concentration et aussi à tenir compte, le cas échéant, de l'interaction entre le niveau de fourniture de données en amont (par les compilateurs) et le niveau des terminaux en aval (au sein duquel les concurrents et les distributeurs se disputent les mêmes clients). Sur cette base, les conséquences de la concentration sont différentes sur le segment Ventes & transactions (en salles de marché) et sur celui de l'Analyse & gestion de patrimoine (hors salles de marché).
116. À cet égard, il est possible d'affirmer d'emblée que la concentration ne soulève aucune inquiétude dans le secteur Ventes & transactions. En revanche, dans le segment Analyse & gestion de patrimoine, s'agissant de certaines bases de données/certains contenus spécifiques, la concentration entraînera des chevauchements importants, supprimera la concurrence entre Thomson et Reuters et, compte tenu du positionnement des parties, soulèverait des problèmes de concurrence de nature à la fois verticale et horizontale.
117. Cette conclusion a été corroborée par un document interne de Thomson, soutenant la thèse selon laquelle, grâce à cette concentration, la nouvelle entité pourrait procéder à une augmentation générale de ses prix. [Une société de conseil]* a conclu que la concentration pourrait renforcer le pouvoir de fixation des prix de Thomson/Reuters et permettre à la nouvelle entité d'enregistrer une croissance supérieure de [moins de 2 %]* à celle du marché, résultant uniquement des augmentations de tarifs³⁰.
118. Dans les sections suivantes, l'appréciation au regard de la concurrence portera sur chaque marché en cause.

²⁹ Dans le segment (b-2), Gestion de fortune, les parts de marché doivent également être envisagées à l'échelle nationale. La part de marché cumulée de Thomson-Reuters atteindrait [30-40]* % au Royaume-Uni et [20-30]* % en Belgique. Les parties notifiantes affirment néanmoins que cela ne devrait pas poser de problème de concurrence dans la mesure où elles affrontent déjà une forte concurrence sur ces deux marchés.

³⁰ Document de Thomson – «BCG Presentation Thomson financial, 5 mai 2005» (Présentation financière de Thomson par le cabinet BCG, 5 mai 2005) – réf. Q1.0196.

V.A. VENTES & TRANSACTIONS

V.A.1. *Données de marché en temps réel, vendues au travers de terminaux/postes de travail.*

119. Certains participants à l'enquête de marché de la Commission ont fait valoir que la concentration réduirait de trois à deux le nombre de fournisseurs spécialisés dans les données de marché en temps réel, ce qui aurait des effets défavorables sur la concurrence. L'enquête sur le marché a montré que Reuters et Thomson réalisent la majeure partie (respectivement [70-80]* % pour Reuters et [70-80]* % pour Thomson en 2006) de leur chiffre d'affaires mondial dans le secteur des données de marché en temps réel par l'intermédiaire de terminaux, le solde étant assuré par les données de marché en temps réel transmises par des flux de données.
120. En ce qui concerne les données de marché en temps réel commercialisées par des terminaux, le marché mondial avant la concentration présente déjà une structure de quasi-duopole entre Reuters ([30-40]* % en 2006) et Bloomberg ([40-50]* % en 2006), comme l'a déjà observé la Commission dans le cadre de l'affaire Reuters/Telerate. Les autres concurrents aux parts de marché très limitées ([moins de 2 %]* chacun à l'échelle mondiale en 2006) sont IDC/Comstock et Telekurs/Fininfo³¹. La présence de Thomson sur le segment des données de marché en temps réel commercialisées par des terminaux est très limitée, étant donné la présence historique de cette société sur le segment Analyse & gestion de patrimoine. La part de marché de Thomson est inférieure à 1 % ([moins de 1 %]* au niveau mondial, [moins de 1 %]* à l'échelle de l'EEE en 2006)³². La structure de ce marché avant la concentration n'est donc pas affectée de manière significative par l'opération envisagée.

V.A.2. *Flux de données en temps réel*

121. Certaines parties tierces ont affirmé que l'opération pourrait donner lieu à des effets défavorables sur la concurrence dans le domaine des flux de données en temps réel. En particulier, il a été souligné que suite à la concentration, Thomson ne serait plus le troisième fournisseur de flux de données complets, globaux et en temps réel, derrière Bloomberg et Reuters, les concurrents n'étant souvent capables que de fournir des flux de données limités.
122. L'enquête sur le marché a fourni des indications claires dissipant ces craintes. Reuters est le principal fournisseur de flux de données en temps réel «consolidés», avec une part de marché de [60-70]* % en 2006 (au niveau mondial). Thomson n'apparaît pas comme étant le troisième fournisseur de flux de données en temps réel consolidés; elle semble, au contraire, détenir d'une part de marché de [0-10]* % environ en 2006 (à l'échelle mondiale). D'autres acteurs, tels que Telekurs et IDC/Comstock, dont les parts de marché sont plus élevées ([10-20]* % pour chacun, dans le secteur des flux de données consolidés, en 2006, au plan mondial), apparaissent mieux placés que Thomson pour exercer des contraintes concurrentielles sur Reuters. Avec une part de marché de

³¹ Cette vue d'ensemble est confirmée au niveau de l'EEE, Reuters détenant une part de marché d'environ [30-40]* % en 2006 et Bloomberg [40-50]* % (voir l'annexe 15 de la réponse des parties à la demande d'informations de la Commission, formulée au titre de l'article 11, datée 26 octobre 2007).

³² La source de ces informations sur les parts de marché est l'annexe 15 de la réponse des parties à la demande d'informations de la Commission, formulée au titre de l'article 11, datée du 26 octobre 2007.

[0-10]* % en 2006 (au niveau mondial)³³, Bloomberg est un acteur plus modeste dans le domaine des flux de données consolidés.

123. Par ailleurs, le déploiement de solutions efficaces de gestion de flux par des fournisseurs de technologies présents sur le marché contribue à créer des contraintes concurrentielles issues des «flux directs» de bourses sur les «flux consolidés» proposés par les fournisseurs traditionnels, tels que Reuters. Les gestionnaires de flux mettent en œuvre une technologie qui facilite la diffusion auprès des utilisateurs finaux de données de marché en temps réel provenant de générateurs de données brutes (par exemple des bourses). Ces gestionnaires de flux permettent aux clients d'obtenir de nombreux flux directs plus rapidement que les flux consolidés (c'est-à-dire avec un temps de latence moindre)³⁴. La concentration ne modifiera donc pas de façon significative l'environnement concurrentiel du segment des flux de données en temps réel.

V.A.3. Plateformes de données de marché

124. Sur ce marché, Reuters est un acteur dominant avec [90-100]* % environ de part de marché (avec son logiciel intermédiaire RMDS). En ce qui concerne les plateformes de données de marché, certaines parties tierces ont affirmé que même si Thomson ne propose actuellement aucune plateforme de données de marché, la concentration supprimerait tout intérêt pour elle à faire son entrée sur ce marché. Une telle analyse aurait pu sembler plausible puisque Thomson a développé un partenariat avec le fournisseur d'un produit concurrent des plateformes de données de marché, à savoir la société Wombat, fournisseur d'un logiciel de gestion de flux.
125. Il est vrai que Reuters dispose déjà d'une position largement dominante, avant la concentration, dans le domaine des plateformes de données de marché, ses premiers concurrents (Wombat, Activ Financial) étant loin derrière. L'enquête sur le marché a toutefois montré que le rôle de Thomson dans le cadre du partenariat avec un des principaux concurrents de Reuters sur le marché des plateformes de données de marché (Wombat) consistait à fournir des flux de données en temps réel consolidés à ses clients, par l'intermédiaire du système de gestion de flux de Wombat (renforçant, ce faisant, l'offre du logiciel de gestion de flux de Wombat). À cet égard, il semble que l'éventuelle rupture du partenariat entre Thomson et Wombat n'ait pas de conséquence défavorable sur la dynamique de marché dans le secteur des plateformes de données de marché et des gestionnaires de flux, par rapport à la situation avant la concentration. Wombat pourra trouver une solution de remplacement appropriée pour les flux de données en temps réel consolidés que lui fournissait Thomson avant la concentration, en ayant recours notamment à d'autres fournisseurs de ces mêmes flux, si ce partenariat devait prendre fin après la concentration. Par conséquent, la concentration ne semble pas devoir modifier de manière significative l'environnement concurrentiel du segment des plateformes de données de marché.

³³ La source de ces données de part de marché est la réponse des parties du 30 octobre 2007 à la demande d'informations de la Commission, formulée au titre de l'article 6, paragraphe 1, point c), de la décision du 8 octobre 2007. À l'échelle de l'EEE, Reuters détient pour l'année 2006 une part de marché de [60-70]* %. Thomson n'étant pas présent sur ce marché, il n'existe aucun chevauchement horizontal dans l'EEE.

³⁴ La société Wombat est un bon exemple de fournisseurs de technologie facilitant la diffusion auprès des utilisateurs finaux de données de marché en temps réel issues de générateurs de données brutes (les bourses, par exemple).

126. Toujours dans le domaine des flux de données en temps réel et des plateformes de données de marché, un concurrent tiers a fait valoir qu'en raison de la position prééminente et/ou dominante de Reuters sur les marchés des flux de données et des plateformes de données de marché, la concentration entraînerait des effets défavorables (à savoir d'éviction) sur l'accès aux données dites «de contribution». Les données de contribution sont des données financières générées ou calculées par les banques et les courtiers qui en possèdent les droits de propriété intellectuelle. Ces données sont principalement utilisées pour les transactions portant sur les obligations, les instruments financiers dérivés, les produits structurés, les devises étrangères et les informations sur les taux d'intérêt, ces valeurs ne s'échangeant pas sur les places boursières. Reuters et Thomson ne jouent aucun rôle dans la production de ces données de contribution, mais il est avancé qu'après la concentration, elles pourraient empêcher ce concurrent tiers d'accéder à ces données, car celles-ci sont normalement placées sur les plateformes de données de marché de Reuters utilisées par les fournisseurs à des fins de stockage (dans les locaux de banques ou de courtiers). Ce concurrent tiers affirme que la concentration renforcerait la tentation des parties d'entraver l'accès aux données de contribution, ce qui aggraverait la situation existante, alors que Reuters tendrait déjà à adopter un comportement d'exclusion vis-à-vis de ce concurrent sur ce marché. Cette crainte ne peut être considérée comme liée à la concentration entre Thomson et Reuters. Compte tenu de l'absence de chevauchement entre les parties sur le marché des plateformes de données de marché, la concentration ne modifie pas sensiblement la situation de concurrence en ce qui concerne l'accessibilité des données de contribution aux concurrents tiers.

V.A.4. Codes RIC

127. Les codes RIC sont des identificateurs de titres très répandus dans le segment Ventes & transactions (en salles de marché). Comme expliqué dans la section consacrée aux marchés en cause, les codes d'instruments ne doivent pas être considérés comme des marchés pertinents aux fins de la présente décision. Néanmoins, les codes RIC seront examinés, de crainte que la concentration ne soulève quelque inquiétude en raison de ces codes d'instruments spécifiques. Un concurrent affirme notamment que le système RIC de Reuters est considéré, dans une certaine mesure, comme une norme industrielle de fait. Les codes RIC seraient devenus une norme industrielle parce qu'ils feraient partie intégrante des moyens utilisés par les opérateurs pour identifier les instruments et les indices financiers, en raison de la position dominante de Reuters sur le segment des flux de données en temps réel.

128. Ce concurrent fait valoir que la concentration pourrait avoir certains effets de conglomérat défavorables car Reuters (qui revendique des droits de propriété intellectuelle sur ses codes RIC) n'octroie aucune licence de ces codes RIC aux fournisseurs de flux de données concurrents. La concentration entre Reuters et Thomson créerait une entité disposant d'une position dominante dans le secteur des flux de données en salles de marché mais également auprès des services de suivi («middle office») et d'exécution des ordres («back office»)³⁵.

³⁵ La salle de marché («Front Office») désigne le personnel d'un établissement financier chargé des transactions et des services de soutien, qui est en contact direct avec les opérations d'achat et de vente. Le service de suivi de marché («Middle Office») gère les processus de règlement de l'établissement financier. Instance la plus proche de la salle des marchés, ce service enregistre les transactions et les positions de transaction (et contrôle et gère l'exposition de l'établissement aux risques). Enfin, le service d'exécution («Back Office») traite les transactions et gère la livraison des titres, les règlements et les procédures réglementaires.

Par conséquent, la concentration Reuters/Thomson pourrait inciter la nouvelle entité à intégrer/étendre l'utilisation des codes RIC à tous les produits Thomson, ainsi qu'au segment Analyse & gestion de patrimoine (hors salles de marché), interdisant ainsi l'accès des concurrents à la clientèle de Thomson. Plus particulièrement, les fournisseurs (également actifs dans le secteur hors salles de marché) n'ayant pas accès aux codes RIC, auraient plus de difficultés à capter les clients, en raison des contraintes supplémentaires dues au traitement de valeurs mobilières non identifiées par les codes RIC, augmentant ainsi de manière artificielle les coûts des transactions effectuées auprès d'un fournisseur autre que Thomson-Reuters.

V.A.4.1. Effets sur le segment Ventes & transactions

129. En ce qui concerne l'utilisation des codes RIC dans le segment Ventes & transactions, l'enquête a révélé que ces codes RIC représentent un goulot d'étranglement potentiel, notamment en raison de la position très forte de Reuters sur le marché sous-jacent des flux de données en temps réel. Étant donné que Reuters revendique des droits d'auteur sur les codes RIC, cela risque d'avoir un effet de verrouillage pour les clients et de créer un obstacle à l'entrée de concurrents désireux de remplacer les flux de données de Reuters, notamment si l'on tient compte de l'importance croissante de leur intégration réelle dans le segment des salles de marché (prise en charge intégrale, c'est-à-dire intégration progressive entre les services de salle de marché, de suivi de marché et d'exécution des transactions dans le segment Ventes & transactions).
130. Néanmoins, ce problème ne peut pas être considéré comme étant lié à la concentration Thomson/Reuters. L'affirmation selon laquelle les codes RIC constituent une norme industrielle ne semble pas non plus avoir de rapport avec la concentration en question³⁶. Thomson est très peu présente sur le marché des flux de données en temps réel. Par conséquent, l'ajout de codes RIC aux produits Thomson de la catégorie Ventes & transactions ne changerait pas la situation de manière significative, par rapport à celle prévalant avant la concentration.

V.A.4.2. Conséquences sur le segment Analyse & gestion de patrimoine

131. Comme indiqué ci-dessus, les codes RIC sont surtout utilisés dans les produits d'informations sur le marché, destinés aux services des salles de marché et servent essentiellement à la recherche de prix. Autrement dit, les codes RIC permettent de trouver en temps réel le prix d'un instrument spécifique, avant de prendre la décision d'engager une transaction sur celui-ci; ils sont donc utilisés, à ce titre, par les opérateurs, les commerciaux et le personnel des salles de marché, qui sont sensibles à la notion de temps et ont besoin de connaître le prix des instruments en temps réel. Les codes RIC ont moins d'importance dans les produits destinés aux applications du segment Analyse & gestion de patrimoine (hors salles de marché). En particulier, il apparaît que dans le secteur hors salles de marché, l'ajout d'identificateurs de titres supplémentaires ne soit pas un critère déterminant pour se démarquer des concurrents³⁷.

³⁶ D'autres identificateurs de valeurs existent sur le marché et les clients peuvent utiliser des systèmes pour associer et convertir simultanément ces différents identificateurs de titres.

³⁷ À cet égard, les parties ont affirmé que les clients des terminaux Thomson (vendus principalement sur le secteur hors salles de marché), dans la mesure où ces derniers nécessitent des identificateurs de titres, ont déjà l'habitude d'utiliser ces codes dans ce contexte et les ont probablement intégrés aux feuilles de calcul

132. En ce qui concerne l'utilisation des codes RIC dans le segment Analyse & gestion de patrimoine, l'enquête n'a pas apporté d'éléments probants indiquant que cette éventuelle action de l'entité issue de la concentration exclurait les concurrents et empêcherait les clients de se tourner vers des fournisseurs de terminaux et de contenus n'utilisant pas de codes RIC. Par conséquent, en supposant également que la nouvelle entité élargisse l'utilisation des codes RIC aux produits Thomson du segment Analyse & gestion de patrimoine, compte tenu de la nature des produits de ce segment (voir ci-après), il est peu probable que cet élément pris isolément représente un obstacle significatif à l'entrée de nouveaux concurrents, susceptible de rendre leurs produits moins attractifs pour la clientèle de Thomson active sur le segment Analyse & gestion de patrimoine.

V.A.4.3. Conclusion sur les codes RIC

133. Par conséquent, en ce qui concerne l'utilisation de codes RIC par l'entité issue de la concentration dans les segments Ventes & transactions et Analyse & gestion de patrimoine, l'opération envisagée ne donne lieu à aucun effet de conglomerat.

V.A.5. Plateformes/services de transaction pour les titres à taux fixes (par exemple Tradeweb)

134. Les sociétés Thomson et Reuters proposent toutes deux des services de transactions pour les valeurs à taux fixes. L'activité de Reuters dans ce domaine, «*Reuters Trading for Fixed Income*», reste cependant marginale et ne génère pratiquement aucun chiffre d'affaires. Seule la société Thomson a une activité significative dans ce secteur, par l'intermédiaire de sa plateforme *Tradeweb*. Les parties notifiantes estiment la part de marché de Thomson/Reuters dans le secteur Taux fixes à [10-20]* % dans l'EEE et à [10-20]* % au niveau mondial. Un certain nombre de concurrents sont présents sur ce marché, notamment Bloomberg, MarketAxess, eSpeed ou les bourses, pour les transactions liées à certaines obligations. Compte tenu de l'absence de chevauchement horizontal, la concentration ne soulève pas d'inquiétude au regard de la concurrence horizontale.

135. Les plateformes de transactions génèrent des indicateurs de marché lors des transactions qui constituent la matière première des fournisseurs d'information financière tels que Bloomberg ou Reuters. Une partie des indicateurs de marché générés sur Tradeweb est diffusée par Reuters³⁸. En ce sens, la concentration ne modifiera pas de manière substantielle l'accès aux indicateurs de marché des principaux fournisseurs d'informations financières du segment Taux fixes.

136. Bien que la part de marché des parties notifiantes n'indique pas une position dominante sur le marché des plateformes de transactions pour les produits à taux fixes, Tradeweb est généralement considérée comme la principale plateforme de ce secteur. Tradeweb doit notamment son succès au soutien des fournisseurs de liquidités (banques, fonds, etc.). Le 11 octobre 2007, Thomson a annoncé la signature d'un contrat avec neuf des plus grandes institutions financières³⁹, aux termes duquel celles-ci a) prennent une participation de [...]*

Excel et aux applications en phase arrière. Selon elles, même si les codes RIC devaient être ajoutés aux produits Thomson, cela n'inciterait pas nécessairement ces clients à privilégier un nouveau système de codage.

³⁸ Reuters reçoit des données composites pour [...]*

³⁹ Crédit Suisse, Deutsche Bank, Goldman Sachs, JP Morgan, Lehman Brothers, Merrill Lynch, Morgan Stanley, The Royal Bank of Scotland et UBS.

dans la plateforme de transactions Tradeweb ainsi que dans ses produits dérivés et b) crée une nouvelle entité avec Thomson (dans laquelle elles détiennent une participation de [...]*) afin de développer les transactions dans de nouvelles catégories d'actifs.

137. Une partie tierce a fait part de ses craintes quant à l'importance future de Tradeweb. Ce concurrent estime que Tradeweb deviendra, dans un proche avenir, de loin la plateforme de transactions dominante dans le segment Taux fixes, en raison du soutien qu'elle a acquis auprès de nombreux fournisseurs de liquidités et de sa capacité à attirer en permanence d'autres institutions financières, qui ont tout intérêt à opérer sur les marchés les plus dynamiques. Cette partie tierce se plaint que lorsque Tradeweb concentrera entre ses mains la majeure partie des transactions sur le segment Taux fixes, les concurrents seront exclus du marché de la diffusion d'informations financières pour ce segment, puisque la nouvelle entité Thomson/Reuters ne permettra plus à ses concurrents d'accéder aux indicateurs de marché de Tradeweb. Il convient de noter que les indicateurs de marché générés par d'autres plateformes de transactions, comme celle de Bloomberg, ne sont pas diffusés par Thomson ni Reuters, et inversement.
138. Néanmoins, la Commission estime que ce problème ne peut pas être considéré comme étant lié à la concentration Thomson/Reuters. Premièrement, la société Reuters n'est pas présente actuellement (ou alors de façon marginale) sur le marché des plateformes de transactions du segment Taux fixes; deuxièmement, les indicateurs générés par les transactions sur Tradeweb ne sont pas diffusés par les principaux concurrents avant la concentration; troisièmement, Reuters rediffuse déjà actuellement des indicateurs générés par Tradeweb et, en ce sens, la concentration envisagée ne modifie pas de manière substantielle l'accès à ces données. De surcroît, le succès annoncé de Tradeweb reste à confirmer et la stratégie élaborée par Thomson/Tradeweb pour nouer des relations avec les fournisseurs de liquidités a été mise en place avant la concentration et peut encore être copiée par les concurrents.
139. Par ailleurs, il n'est pas évident que les indicateurs de marché générés lors des transactions sur Tradeweb seront uniquement communiqués aux clients de Thomson/Reuters. On peut considérer, par exemple, que Tradeweb aura intérêt à vendre et à fournir ses indicateurs de marché à Bloomberg, compte tenu de la position dominante de cette dernière dans le segment Taux fixes ([40-50]* % de part de marché en 2006 au plan mondial, selon les parties notifiantes).

V.A.6. Actualités

V.A.6.1. Introduction

140. Introduction Les sociétés Thomson et Reuters sont toutes deux présentes dans le secteur des actualités financières (ci-après désigné «Actualités»). Les actualités renferment un contenu fournissant aux investisseurs les informations nécessaires pour prendre des décisions d'investissement rapides et intelligentes. Ces actualités financières peuvent être complètes ou limitées à un seul pays, à certaines catégories d'actifs ou à des secteurs économiques spécifiques. Les clients sont des professionnels du segment Analyse & gestion de patrimoine, tels que les gestionnaires d'investissement, les gestionnaires de fonds mais aussi les professionnels du segment des Ventes & transactions.

V.A.6.2. Canaux de diffusion

141. Il convient de faire une distinction entre les fournisseurs d'actualités financières non intégrés tels que Dow Jones, Informa, AP, qui proposent leurs contenus par l'intermédiaire des fournisseurs de plateformes (tels que Bloomberg, FactSet, Thomson, Reuters) et les fournisseurs d'actualités intégrés, qui développent leurs propres contenus d'actualités et peuvent les diffuser auprès des institutions financières par l'intermédiaire de leurs terminaux (tels que Reuters, Thomson et Bloomberg). Thomson diffuse également son produit d'actualités sous la forme de flux de données autonome à des distributeurs tiers, tandis que Bloomberg et Reuters commercialisent leurs propres actualités auprès de leurs clients finaux uniquement via leurs plateformes.
142. Ces trois fournisseurs d'actualités intégrées diffusent, en plus de leurs offres, des informations financières provenant de fournisseurs tiers (par exemple Dow Jones). En échange de la diffusion du service d'actualités, ils perçoivent généralement une redevance auprès des fournisseurs d'actualités tiers, correspondant à une partie du chiffre d'affaires réalisé par ces derniers.

V.A.6.3. Produits de Thomson et de Reuters

143. Thomson Financial News (TFN, anciennement AFX) associe des contenus créés par les journalistes employés et des contenus provenant de partenaires tels que l'Agence France Presse (AFP), Associated Press, Deutsche Presseagentur (DPA), Amalthia, Radiocor, etc., regroupés sous la marque Thomson. La société Thomson ne commercialise que depuis peu de temps ses produits d'actualités, depuis qu'elle a racheté AFX à l'Agence France Presse en 2006. Les actualités TFN de Thomson sont diffusées via ses terminaux (par exemple Thomson One) ou sous la forme de flux de données autonomes.
144. Le produit Reuters News jouit d'une excellente réputation et d'une grande crédibilité sur le marché et est par conséquent considéré comme le leader du segment Actualités. Il peut se targuer d'être l'une des plus grandes agences de presse internationale, avec Bloomberg et Dow Jones. Reuters News est exclusivement diffusé par ses propres terminaux (par exemple Xtra 3000).

V.A.6.4. Concurrents

145. Sur ce marché, Thomson et Reuters font face à deux types de concurrents: les fournisseurs mondiaux d'informations financières, qui proposent des actualités couvrant les entreprises de toutes les régions du monde (Dow Jones, par exemple), et les fournisseurs d'actualités financières locales, qui proposent des actualités relatives à un pays ou une région spécifique (par exemple Nikkei au Japon).
146. Plusieurs concurrents sont actifs sur le marché des actualités financières mondiales: Bloomberg, Dow Jones Newswires, S&P et FT Group. Reuters, Bloomberg et Dow Jones sont considérées comme les principales sources d'actualités du marché pour ce qui est de la couverture mondiale. L'entité TFN/AFX, qui propose également une couverture mondiale est cependant plus orientée sur les actualités européennes et n'est pas considérée comme faisant partie de la même catégorie. Cette observation vaut également pour les acteurs internationaux plus modestes, tels que S&P et FT Group.
147. Il existe également de nombreux fournisseurs d'actualités spécialisés dans certains pays, secteurs économiques ou catégories d'actifs, qui concurrencent, dans une certaine mesure,

les services d'actualités de Reuters et de Thomson. Il s'agit notamment de Nikkei, d'Interfax ou de Deutsche Presseagentur.

V.A.6.5. Parts de marché

148. Le tableau ci-après reprend les estimations des parties notifiantes relatives aux parts de marché totales de leurs principaux concurrents sur le segment Actualités en 2006.

Tableau 3

	Pourcentage Monde	Pourcentage EEE
Thomson-Reuters	[20-30]* %	[30-40]* %
Thomson	[0-10]* %	[0-10]* %
Reuters	[20-30]* %	[30-40]* %
Bloomberg	[30-40]* %	[30-40]* %
Dow Jones	[10-20]* %	[10-20]* %
FT Group	[0-10]* %	[0-10]* %
Nikkei	[0-10]* %	[0-10]* %
S&P	[0-10]* %	[0-10]* %
DPA	[0-10]* %	[10-20]* %
Radiocor	[0-10]* %	[0-10]* %

Source: parties notifiantes

V.A.6.6. Appréciation au regard de la concurrence – effets horizontaux

149. En ce qui concerne les effets horizontaux de la concentration, plusieurs documents internes des parties ont montré la volonté réelle de Thomson de faire son entrée sur le marché Actualités, au travers de l'acquisition d'AFX, dans le but de concurrencer plus directement Reuters' News et d'approvisionner ses terminaux. La concentration pourrait éliminer la rivalité entre Thomson et Reuters sur le marché de la fourniture de services d'actualités en aval et encourager le retrait de TFN face à la concurrence de Reuters. Dow Jones Newswires serait alors la dernière grande agence d'actualités financières à ne faire partie ni de Bloomberg ni de Thomson/Reuters.
150. Les parties ont cependant souligné, à juste titre, que le chevauchement horizontal entre Thomson et Reuters sur le segment de la fourniture d'actualités financières est très limité puisque TFN reste un acteur modeste, sans emprise importante sur le marché et n'exerçant aucune contrainte concurrentielle sur Reuters. Par conséquent, l'incidence de la concentration Thomson/Reuters sur la structure concurrentielle du marché restera vraisemblablement inchangée après l'opération.

V.A.6.7. Appréciation au regard de la concurrence – effets verticaux

151. Dans le cadre de l'enquête sur le marché, des craintes ont été émises concernant deux effets verticaux potentiels sur la concurrence: i) l'exclusion des distributeurs en concurrence sur le marché en aval et ii) l'exclusion des fournisseurs concurrents du segment Actualités.
152. En ce qui concerne le premier point, plusieurs redistributeurs tiers ont fait savoir qu'après la concentration envisagée, Dow Jones serait le dernier grand fournisseur d'actualités financières n'appartenant ni à Bloomberg ni à Thomson-Reuters (TFN et Reuters News). Tout comme Reuters qui ne diffuse pas son produit d'actualités auprès de redistributeurs, l'entité issue de la concentration ne diffuserait plus l'offre d'actualités de Thomson par l'intermédiaire de ses concurrents. Ainsi, Dow Jones pourrait devenir la seule agence à fournir des informations financières aux redistributeurs en aval. Dow Jones pourrait profiter de cette situation pour augmenter ses tarifs.
153. Il convient de rappeler que, sur le marché de la diffusion, TFN possède une part de marché de [0-10]* % à l'échelle de l'EEE et de [0-10]* % au plan mondial. L'enquête sur le marché a montré que l'incidence de TFN sur le marché, en tant que contrainte concurrentielle pour Dow Jones, est actuellement considérée comme très limitée. Cela résulte notamment de la couverture plus complète assurée par les services d'actualités de Dow Jones.
154. Par ailleurs, il est difficile de savoir si Dow Jones choisirait d'augmenter ses tarifs, après le retrait de TFN, puisque la société aurait intérêt à garder différents canaux de diffusion pour ses services d'actualités et à maintenir la compétitivité de ses redistributeurs face à l'offre d'actualités intégrée des terminaux de Thomson/Reuters et de Bloomberg.
155. Dans un deuxième temps, d'autres craintes ont également été soulevées selon lesquelles la concentration réduirait l'accès de fournisseurs de services d'actualités tiers au marché. Après la concentration envisagée, l'entité Reuters/Thomson pourrait imposer des frais d'accès excessifs ou exclure les fournisseurs d'actualités tiers (comme Dow Jones) de ses terminaux. Malgré le nombre élevé de distributeurs, Dow Jones tire une part significative de son chiffre d'affaires de la vente de ses données diffusées par les terminaux de Thomson et de Reuters. La volonté des parties d'exclure Dow Jones de leur plateforme résulterait de leur intérêt à empêcher l'un de leurs principaux concurrents à accéder à leurs clients.
156. Compte tenu de la notoriété de la marque Dow Jones et de sa grande réputation dans la communauté financière, une telle démarche semble peu probable car les clients continueront probablement à faire appel aux services de Dow Jones. Toute décision des parties de cesser la diffusion des actualités Dow Jones se heurterait à une forte résistance des clients et mettrait Thomson/Reuters en position défavorable par rapport à ses concurrents (notamment Bloomberg et FactSet qui diffusent les actualités Dow Jones en tant que service optionnel). Cela explique probablement pourquoi Reuters diffuse les actualités Dow Jones sur ses terminaux, y compris dans les salles de marché où elle est en concurrence avec Thomson, et bien que Dow Jones soit en concurrence directe avec Reuters' News. Par ailleurs, la diffusion des actualités Dow Jones génère un chiffre d'affaires significatif pour Reuters puisque l'entreprise perçoit généralement une redevance comprise entre [...] du chiffre d'affaires réalisé par les fournisseurs d'actualités. La nouvelle entité aurait intérêt à conserver ce flux de chiffre d'affaires surtout si la demande de produits d'actualités Dow Jones est élevée. Par conséquent, il semble improbable que la concentration modifie de façon significative la diffusion des services d'actualités de Dow Jones.

157. Pour les raisons développées ci-dessus, il est peu probable que la concentration entrave de manière significative la concurrence effective dans le domaine des actualités financières.

V.B. ANALYSE ET GESTION DE PATRIMOINE

V.B.1. Analyse – rapports de courtiers

V.B.1.1. Introduction

158. Les rapports de courtiers sont des documents contenant l'analyse d'un titre (une seule société) ou d'un marché (plusieurs sociétés opérant dans le même secteur). Ils fournissent aux investisseurs des informations utiles pour prendre leurs décisions. Il s'agit généralement des performances récentes des actions, de la comparaison des performances avec des sociétés du même secteur et des tendances du secteur. Les rapports de courtiers peuvent également contenir des estimations, telles que la prévision des performances futures d'une entreprise. Ils comportent généralement une conclusion avec une recommandation d'investissement qui classe le titre dans la catégorie «acheter», «conserver» ou «vendre».
159. Les rapports de courtiers sont principalement⁴⁰ préparés par des «société de courtage». Ces dernières sont des sociétés d'analyse, de la partie vente, qui fournissent ces rapports à leurs clients investisseurs dans le but de générer une demande de transactions. Ces transactions généreront à leur tour des commissions et apporteront des recettes supplémentaires à la société de courtage. Les sociétés de courtage sont généralement de grandes banques (par exemple Crédit Suisse, Société Générale, Goldman Sachs, Lehman, etc.).
160. Les clients investisseurs sont évidemment intéressés par ces rapports car ils représentent un élément important de leur processus décisionnel en matière d'investissement. Les clients peuvent être des banques, des gestionnaires d'investissements, de fonds, etc.

V.B.1.2. Analyse en temps réel / analyse différée

161. Le principal objectif des rapports de courtiers est de générer des transactions de la part des clients investisseurs. Ces derniers prennent leurs décisions d'investissement à très court terme et ont besoin d'informations mises à jour en permanence. Les informations contenues dans les rapports de courtiers ont donc une durée de vie courte et sont très précieuses pour les sociétés de courtage et les clients investisseurs au moment de la publication du rapport. Les rapports de courtiers sont qualifiés d'analyses en temps réel durant les premiers jours ou les premières semaines suivant leur publication, généralement pendant 14 jours. Durant cette période, les sociétés de courtage contrôlent de manière spécifique les autorisations d'accès à leurs analyses et évitent de divulguer leurs rapports à des concurrents de la partie vente.
162. Inversement, d'autres acteurs du marché financier sont intéressés par les informations figurant dans les rapports de courtiers à un stade ultérieur, bien qu'une partie de ces

⁴⁰ Quelques sociétés d'analyse indépendantes produisent également des rapports de courtiers.

informations soit périmée. Les banques d'investissement, par exemple, peuvent avoir un intérêt à disposer d'une vue d'ensemble d'un secteur même un an après la publication d'un rapport, étant donné que le fonctionnement global du marché et la position concurrentielle des sociétés sont vraisemblablement restés stables. Ces rapports de courtiers sont qualifiés d'«analyses différées» (ou d'analyses «sous embargo»).

V.B.1.3. Canaux de diffusion

163. La diffusion de l'analyse en temps réel et la diffusion de l'analyse différée doivent être distinguées conformément à la définition de marché exposée ci-dessus.

V.B.1.3.1. Analyse en temps réel

164. L'analyse en temps réel peut être diffusée i) par courrier électronique (diffusion directe) par la société de courtage à ses clients, ii) par téléchargement à partir du site web de la société de courtage, et iii) par un fournisseur de données proposant une base de données compilée de rapports d'analyse (généralement Thomson, Reuters, Bloomberg). Ces bases de données regroupent les rapports de plusieurs courtiers.
165. La diffusion directe et le téléchargement de rapports sur le site web de la société de courtage sont gratuits pour les clients des courtiers. La diffusion par un prestataire de données est généralement accessible au moyen d'un terminal ou d'un forfait.
166. Quel que soit le mode de diffusion, les sociétés de courtage restent propriétaires des rapports et les fournisseurs de données sont uniquement autorisés à diffuser les analyses aux clients identifiés par les propriétaires des rapports. À cet égard, il convient de distinguer deux catégories de courtiers: i) les courtiers qui donnent un accord préalable individuel pour chaque client en vue de la diffusion de leurs rapports et qui sont, d'après les parties notifiantes, les courtiers les plus importants; et ii) les courtiers qui exercent un contrôle moins important en donnant accès à tous les clients par défaut et qui sont, d'après les parties notifiantes, des courtiers moins importants (concentré par exemple sur un marché géographique en particulier). Les courtiers qui émettent un accord préalable représentent [20-30]* % du nombre total de courtiers distribués par Reuters et [10-20]* % de ceux distribués par Thomson.
167. Bien que les sociétés de courtage aient un intérêt à diffuser leurs analyses dans une large mesure, elles peuvent également imposer des limites quant à la diffusion des rapports d'analyse en temps réel lorsque ceux-ci contiennent des informations de grande valeur et négociables. Toutefois, les informations fournies par les parties notifiantes montrent que les clients de Reuters et de Thomson qui achètent une analyse en temps réel ont en général accès à la grande majorité des courtiers.
168. [10-20]* des 20 premiers clients de Reuters ont ainsi accès aux publications de plus de [70-80]* % des courtiers distribués par la société (accès à [80-90]* % des courtiers en moyenne). [10-20]* des 20 premiers clients de Thomson ont accès aux publications de plus de [70-80]* % des courtiers distribués par la société (accès à [60-70]* % des courtiers en moyenne pour les 20 premiers clients). Néanmoins, ces pourcentages sont nettement inférieurs si l'on prend en compte uniquement les courtiers donnant un accord préalable pour la diffusion de leurs rapports: les 20 premiers clients de Reuters et Thomson ont, en moyenne, accès à respectivement [30-40]* % et [30-40]* % des courtiers.

169. Par conséquent, on peut en conclure que seuls les courtiers qui émettent un accord préalable exercent un contrôle étroit sur la diffusion de leurs rapports tandis que les courtiers n'émettant pas d'accord préalable autorisent généralement une large diffusion de leurs rapports. Bien que les courtiers qui émettent des accords préalables soient généralement de grandes banques et par conséquent les courtiers les plus influents (en raison de leur réputation d'importants acteurs financiers), il convient de rappeler qu'ils ne représentent qu'une petite part de l'ensemble des courtiers distribués par Reuters et Thomson ([20-30]* % et [10-20]* % respectivement).
170. Les sociétés de courtage ont largement intérêt à diffuser des rapports auprès de leurs clients afin de générer des commissions. À ce titre, la diffusion directe, qui n'est pas affectée par la concentration, est un canal activement utilisé. Les parties notifiantes ont indiqué notamment que la diffusion directe exerce une contrainte concurrentielle significative sur l'activité des agrégateurs d'analyses en temps réel étant donné que leurs clients pourraient facilement annuler l'achat d'une offre compilée en temps réel pour recevoir une analyse en temps réel directement des courtiers.
171. Toutefois, cette hypothèse a été confirmée par l'enquête sur le marché. Quasiment tous les clients ont indiqué que la réception d'analyses en temps réel d'un agrégateur apporte une valeur ajoutée spécifique et que la diffusion directe par les courtiers, par courrier électronique ou par consultation de leurs sites web, ne constituerait pas un substitut satisfaisant à une offre compilée⁴¹. La collecte directe des rapports de courtiers prend du temps et engendrerait des coûts élevés pour les clients. Elle impliquerait également de mettre en place de nombreuses interfaces avec différents courtiers et engendrerait le risque de manquer ou de perdre des informations.
172. En outre, comme mentionné ci-dessus, la grande majorité des courtiers distribués par Thomson et Reuters ont adopté un système sans accord préalable. Bien que la majorité d'entre eux ne soient pas les principaux fournisseurs en termes de réputation ou de nombre de rapports, ils apportent une valeur ajoutée spécifique à leurs clients étant donné qu'ils se concentrent sur un secteur ou une zone géographique précise. Plusieurs centaines de ces courtiers (Reuters: [500-600]*; Thomson: [800-900]*) sont distribués par des agrégateurs. Pour eux, il serait clairement impossible d'accéder aux clients au moyen de la diffusion directe puisqu'il ne serait pas possible pour ces clients de gérer autant de flux directs.
173. En ce sens, la diffusion directe de l'analyse en temps réel ne peut être considérée comme un substitut approprié aux offres compilées en temps réel. Comme l'a souligné le client 2, elle peut être utilisée comme moyen de secours ou pour collecter des informations spécifiques supplémentaires, mais ne peut remplacer une offre intégrée.

V.B.1.3.2. Analyse différée

⁴¹ Analyse en temps réel: 67 % des clients utilisant un service de ce type indiquent que la diffusion directe ne serait pas un substitut approprié, 13 % indiquent que les offres compilées présentent certains avantages clés mais ne se prononcent pas quant à la question de la substituabilité et 20 % considèrent que la diffusion directe par les courtiers représente un substitut acceptable à une offre compilée. Il convient cependant de noter que tous les clients qui considèrent que la diffusion directe est un substitut acceptable sont des entreprises qui ne sont pas directement actives dans le secteur financier. Analyse différée: les chiffres sont respectivement de 64 %, 14 % et 22 %.

174. L'analyse différée ne permet pas de générer des transactions et, par conséquent, est moins directement diffusée par les courtiers, bien que ces derniers puissent proposer à leurs clients d'accéder à leurs analyses sur leur site web. Les rapports sous embargo sont par conséquent largement diffusés par des fournisseurs de données et sont essentiellement vendus à l'unité. Ils ne sont pas soumis à un accord préalable des courtiers et sont accessibles à l'ensemble des clients des agrégateurs.
175. Étant donné que les utilisateurs de l'analyse différée sont généralement des opérateurs financiers à la recherche d'informations historiques ou contextuelles sur une entreprise ou un secteur, ils ont intérêt à collecter autant de rapports que possible sur le sujet et, par conséquent, une base de données regroupant un grand nombre de rapports élaborés par différents courtiers, permettant de trier les rapports et couvrant différentes périodes, s'avère particulièrement précieuse. À cet égard, le besoin concernant une offre regroupant plusieurs sources est encore plus important que pour l'analyse en temps réel.
176. Il n'est pas surprenant que les clients aient indiqué, comme pour l'analyse en temps réel, que la collecte directe de rapports de courtiers sur leurs sites web ne serait pas un substitut valable à une offre compilée étant donné qu'elle engendrerait un coût de collecte élevé (à la fois en termes de personnel et de temps) et que des rapports de nombreuses sociétés de courtages moins importantes échapperaient certainement aux clients.

V.B.1.4. Produits de Thomson et de Reuters

Thomson

177. Le service de diffusion d'analyses en temps réel de Thomson est commercialisé sous la marque FirstCall⁴². Les clients peuvent accéder à ce service i) par un flux de données soit directement, soit par l'intermédiaire d'un distributeur tiers (par exemple FactSet), ou ii) via un module central ou complémentaire d'un terminal Thomson. FirstCall Research diffuse des rapports élaborés par [1 000-1 100]* courtiers et possède une couverture mondiale. Le chiffre d'affaires réalisé par la société en 2006 est estimé à [10-100]* millions d'euros sur le plan mondial et à [0-10]* millions d'euros au sein de l'EEE⁴³.
178. L'activité d'analyse différée de Thomson est assurée par Thomson Research (précédemment Investext). Ce produit est essentiellement fourni sous forme identifiable (ou inclus en tant que composant du service Thomson One Banker). Thomson Research diffuse les rapports de [500-600]* courtiers (en 2007) et possède une couverture mondiale. En 2006, ce produit a généré un chiffre d'affaires de [10-100]* millions d'euros sur le plan mondial et de [0-10]* millions d'euros au sein de l'EEE.
179. La base de données de Thomson jouit d'une solide réputation sur le marché financier. Ce dernier est le seul concurrent à avoir signé des contrats avec [40-50]* courtiers lui octroyant l'exclusivité de la diffusion de leurs analyses différées⁴⁴. Reuters indique

⁴² Thomson commercialise également des estimations sous la marque FirstCall.

⁴³ Il convient de noter qu'une part du chiffre d'affaires généré par les terminaux de la société a été attribuée à ce produit. Par conséquent, ce chiffre est purement théorique.

⁴⁴ À la fin 2006, les téléchargements effectués par les contributeurs exclusifs de Thomson représentaient [10-20]* % du volume total de téléchargements d'analyses différées.

notamment dans un document interne que, sur le marché de l'analyse différée, la position de leader de Thomson lui a permis de conclure des contrats exclusifs. *«Thomson bénéficie également avec Investext d'une position dominante sur le marché de l'analyse en différé, sa part de marché lui permettant de conclure des contrats de diffusion exclusifs avec des distributeurs de contenus clés»*⁴⁵.

Reuters

180. L'offre d'analyse en temps réel de Reuters est diffusée par Reuters Knowledge⁴⁶ et le terminal Reuters 3000 Xtra Reuters. Ce service est également accessible par des distributeurs tiers qui créent leur propre interface. Reuters diffuse des rapports en temps réel préparés par [700-800]* courtiers et possède une couverture mondiale. En 2006, l'offre d'analyse en temps réel de Reuters a généré un chiffre d'affaires de [10-100]* millions d'euros sur le plan mondial et de [0-10]* millions d'euros au sein de l'EEE⁴⁷.
181. L'offre d'analyse différée de Reuters est diffusée par les ventes directes et des redistributeurs tiers (uniquement aux États-Unis, aucune rediffusion de ce type d'analyse n'existant dans l'EEE). Elle est également disponible au travers de Reuters Knowledge. Reuters diffuse des rapports préparés par [400-500]* courtiers et possède une couverture mondiale. En 2006, ce produit a généré un chiffre d'affaires de [0-10]* millions d'euros sur le plan mondial et de [0-10]* millions d'euros au sein de l'EEE.
182. Des documents internes de Thomson montrent que les produits d'analyse de Thomson et Reuters sont similaires et que les deux sociétés se livrent une vive concurrence sur le marché. [déclaration d'un représentant commercial de Thomson sur le produit d'analyse de Reuters]*⁴⁸.

V.B.1.5. Concurrents

183. Comme mentionné précédemment, les rapports de courtiers appartiennent aux sociétés de «courtage» qui les ont rédigés. Les fournisseurs de données ne sont pas propriétaires du contenu, mais il convient de faire la distinction entre les concurrents qui compilent une base de données et gèrent les relations avec les courtiers et ceux qui ne font que rediffuser la base de données compilée par un concurrent. Certains concurrents compilent également une partie de la base de données qu'ils commercialisent et la complètent en rediffusant l'offre d'analyse d'un autre concurrent.
184. Certains concurrents diffusent uniquement des analyses en temps réel, d'autres diffusent à la fois des analyses en temps réel et en différé. Il est intéressant de noter qu'aucun

⁴⁵ Document de Reuters [...]*, réf. MP-00043713.

⁴⁶ Reuters Knowledge se décline en différentes versions pour la gestion d'investissement, la banque d'investissement et les entreprises.

⁴⁷ Il convient de noter qu'une part du chiffre d'affaires généré par les terminaux de la société a été attribuée à ce produit. Par conséquent, ce chiffre est purement théorique. Reuters génère également une part considérable de son chiffre d'affaires en diffusant des analyses en temps réel par l'intermédiaire du site TheMarket.com ([0-10]* millions de dollars en 2006). Ce chiffre d'affaires est attribué au marché américain bien que TheMarket.com rediffuse l'offre de Reuters dans le monde entier.

⁴⁸ Document de Thomson [...]* – réf. Q4(B).0487.

concurrent ne diffuse (ou compile) uniquement des analyses en différé sans analyse en temps réel. Certains concurrents couvrent uniquement une zone géographique tandis que d'autres compilent des rapports de courtiers couvrant différentes zones (Amérique du Nord, Europe, Asie). Certains concurrents compilent les contributions d'un petit nombre de courtiers (contributeurs). Le tableau suivant résume les caractéristiques des principaux fournisseurs d'offres compilées en matière d'analyse en temps réel ou différé.

Tableau 4

RAPPORTS DE COURTIER – COMPARAISON DES PRINCIPAUX CONCURRENTS				
SOCIÉTÉ	Contributeurs	Couverture géographique	Temps réel - source	Différé - source
Thomson	[1 000-1 100]* (TR*) – [500-600]* (AM**)	Monde	Ressources propres	Ressources propres
Reuters	[700-800]* (TR*) – [400-500]* (D**)	Monde	Ressources propres	Ressources propres
Bloomberg	>500 - Activité naissante uniquement (TR*)	Monde	Ressources propres	Aucune offre
FactSet	350-400 - Activité naissante uniquement (TR*)	-	<u>Activité naissante</u> - Rediffusion de contenus tiers essentiellement (Thomson et Reuters)	Rediffusion de contenus tiers (Thomson)
Capital IQ	300-350 - Activité naissante uniquement (TR*)	-	<u>Activité naissante</u> - Rediffusion de contenus tiers essentiellement (Reuters)	Rediffusion de contenus tiers (Reuters)
TheMarkets.com	11 (TR*) – 6 (D**)	Monde	11 courtiers ayant leurs propres ressources, le reste étant de la rediffusion de contenus tiers (Reuters et un fournisseur local)	11 courtiers ayant leurs propres ressources, le reste étant de la rediffusion de contenus tiers (Reuters et un fournisseur local)
Zacks	>150	États-Unis	Ressources propres	Ressources propres

Source: parties notifiantes, enquête de la Commission sur le marché. * Temps Réel; ** Différé

185. Thomson et Reuters sont les principaux fournisseurs d'analyse en temps réel et les seuls à proposer une offre d'analyse différée couvrant le monde entier. Bloomberg, FactSet et Capital IQ ont lancé récemment leur offre d'analyse en temps réel compilée par leurs propres soins tandis que TheMarkets.com est présente sur le marché depuis 2000. Zacks limite sa compilation aux entreprises américaines.

Bloomberg

186. La société a récemment commencé à exploiter son offre d'analyse en temps réel compilée par ses soins. [...]*. L'offre de Bloomberg n'est pas encore comparable à celle de Thomson et de Reuters (nombre de courtiers, réputation) et plusieurs clients ont indiqué qu'ils pensent que la société aura besoin de quelques années (un à deux ans) pour que son offre soit totalement comparable à celle de Thomson et de Reuters dans ce domaine. La taille et la réputation de Bloomberg devraient faciliter la signature de contrats avec des courtiers. Toutefois, Bloomberg ne rediffuse pas ses analyses en temps réel par l'intermédiaire de concurrents et ne devrait pas s'engager sur cette voie dans un avenir proche. Elle ne compile ni ne redistribue d'analyses différées.

FactSet

187. FactSet a lancé son offre d'analyse en temps réel compilée par ses soins en 2006 et n'est pas encore reconnue comme un acteur majeur dans ce domaine⁴⁹. Il convient de noter que FactSet continue de faire de la publicité pour le produit en temps réel de Thomson et Reuters sur son propre site web⁵⁰ pour pouvoir être en mesure de proposer une offre crédible à ses clients. En décembre 2007, FactSet ne proposait qu'un accès à des rapports de courtiers de huit contributeurs mondiaux⁵¹. Selon les clients, FactSet serait en mesure de proposer une offre comparable à l'offre d'analyse en temps réel de Thomson et Reuters dans quelques années⁵², bien que FactSet ne soit qu'un substitut imparfait aux offres de Thomson et Reuters à très court terme. FactSet n'a pas commencé à développer d'offre d'analyse différée et dépend de Thomson dans ce domaine.

Capital IQ

188. La société se trouve dans une situation similaire à celle de FactSet. Elle rediffuse actuellement l'offre de Reuters mais a commencé à développer sa propre offre d'analyse en temps réel. Elle a commencé à développer sa propre offre en signant des contrats avec des courtiers et en créant l'infrastructure logicielle en 2005. En décembre 2007, Capital IQ devait encore signer des contrats avec de grands contributeurs pour compléter son offre. La société ne diffuse pas encore sa propre offre d'analyse différée et intervient en tant que redistributeur de l'offre de Reuters.

⁴⁹ Un seul client a indiqué que l'offre de FactSet est comparable à celle de Thomson et de Reuters. Toutefois, ce client est une entreprise qui n'opère pas directement sur le marché des informations financières. D'autres clients ont indiqué que l'offre de FactSet n'égale pas encore la couverture mondiale de Thomson et Reuters, ou qu'elle reste un nouveau service qui n'a pas encore été évalué. Par exemple, le client 42 a indiqué que «*FactSet ne dispose pas d'une couverture mondiale suffisante pour répondre à nos besoins*».

⁵⁰ <http://www.factset.com/data/content/data/content/brokerresearch>.

⁵¹ http://www.factset.com/data/factset_content/data/factset_content/researchconnect.

⁵² Tous les clients estiment que FactSet aura besoin d'une période située entre «plus de 6 mois» et trois ans pour bâtir une offre alternative crédible. Le «consensus» se situerait autour de deux ans. Il convient de noter que les clients opérant directement dans le secteur financier, contrairement aux clients entreprises, prévoient généralement une période plus longue au terme de laquelle la société pourrait proposer une offre crédible.

189. Il s'agit d'un consortium créé par 11 importants courtiers qui contribuent tous à l'analyse en temps réel et en différé en rendant leurs rapports disponibles. TheMarket.com peut proposer une couverture mondiale uniquement par le biais de la diffusion de l'offre d'analyse de Reuters. Dans un document interne, Thomson déclare que TheMarket.com n'égale pas la gamme de produits Thomson [...] ⁵³. Dans ce document, il est intéressant de noter que seules les sociétés TheMarket.com et Reuters sont mentionnées comme des concurrents crédibles dans le domaine de l'analyse. Même s'il ne peut pas être exclu que TheMarket.com développe sa propre compilation de données pour l'analyse en temps réel et l'analyse différée, la société ne peut constituer pour le moment une alternative crédible aux offres de Thomson et Reuters sans données Reuters. En outre, il n'est pas évident que les courtiers qui n'ont pas contribué à la création de TheMarket.com aient un intérêt à participer à une offre contrôlée par des concurrents.
190. Les parties notifiantes ont également présenté une liste de 10 concurrents supplémentaires actifs sur le marché de la diffusion d'analyses en temps réel ou en différé. Tous ces concurrents sont soit des redistributeurs de Thomson et Reuters, soit compilent des rapports de courtiers dans une zone géographique limitée (par exemple, IFIS compile, au Japon, des rapports en temps réel issus de 30 sources différentes).
191. Analyse en temps réel: FactSet et Capital IQ, ainsi que d'autres concurrents tels qu'IDC, en concurrence directe avec Thomson et Reuters sur le marché de la fourniture de terminaux aux clients finaux, dépendent tous de Thomson ou de Reuters pour l'analyse en temps réel. Toutefois, l'émergence de FactSet et de Capital IQ sur le marché de l'analyse en temps réel peut remettre en cause cette dépendance auprès des parties notifiantes, dans un délai d'un à deux ans. Bloomberg a récemment développé sa propre offre d'analyse en temps réel, mais la société ne constituerait pas un fournisseur crédible étant donné que son modèle économique ne repose pas sur la rediffusion de ses produits au travers de concurrents. Themarket.com est un concurrent crédible uniquement au travers de la rediffusion de l'offre de Reuters et Zacks est présente uniquement aux États-Unis.
192. Analyse différée: aucun concurrent ne propose d'offre d'analyse différée à l'échelle mondiale à part la société TheMarket.com qui rediffuse les analyses différées de Reuters et ne compile pas ces produits. Zacks est présente uniquement aux États-Unis et son offre est nettement moins réputée que celles de Thomson et de Reuters.

V.B.1.6. Parts de marché

193. Les parties notifiantes ont fourni une évaluation des parts de marché de Thomson, de Reuters et de leurs principaux concurrents sur le marché de la vente d'analyses en temps réel et en différé aux clients finaux (banques, gestionnaires de fonds, etc.). Il convient de noter qu'une part du chiffre d'affaires généré par la solution de terminaux de chaque société a été attribuée à l'analyse. Par conséquent, ce chiffre d'affaires est une construction théorique et ne correspond pas aux transactions réelles sur le marché. Bien que ces parts doivent être interprétées avec précaution, elles peuvent fournir un aperçu du marché de la diffusion d'analyses en temps réel aux clients finaux.

⁵³ Document de Thomson [...] – réf. Q3.0127.

Tableau 5

Analyse en temps réel

ANALYSE EN TEMPS REEL – MARCHÉ 2006				
Société	Monde (mio EUR)	Monde (%)	EEE (mio EUR)	EEE (%)
Thomson-Reuters	[10-100]*	[20-30]* %	[10-100]*	[10-20]* %
<i>Thomson</i>	[10-100]*	[10-20]* %	[0-10]*	[0-10]* %
<i>Reuters</i>	[10-100]*	[0-10]* %	[0-10]*	[0-10]* %
Bloomberg	[100-200]*	[50-60]* %	[10-100]*	[60-70]* %
FactSet	[10-100]*	[0-10]* %	[0-10]*	[0-10]* %
Capital IQ	[10-100]*	[0-10]* %	[0-10]*	[0-10]* %
TheMarkets.com	[10-100]*	[10-20]* %	[0-10]*	[0-10]* %
Zacks	[0-10]*	[0-10]* %	[0-10]*	[0-10]* %
Total Market	[200-300]*	100 %	[10-100]*	100 %

Source: parties notifiantes

194. [Les parts de marché ont été calculées par les parties notifiantes sur la base d'un certain nombre d'hypothèses raisonnables pour répondre aux demandes de la Commission. Toutefois, la Commission a décidé d'utiliser ces données avec la plus grande précaution, au vu des résultats insatisfaisants de l'exercice.]*
195. Les parts de marché, telles qu'indiquées par les parties notifiantes, suggèrent que Thomson/Reuters ne seraient pas en mesure de valoriser tout pouvoir de marché dans la diffusion d'analyses en temps réel. Cependant, une telle présentation du marché n'illustre pas les problèmes de concurrence engendrés par la concentration étant donné qu'un grand nombre des principaux concurrents, tels que FactSet, Capital IQ et TheMarket.com, restent dans une certaine mesure (voire totalement) dépendants de l'offre de Thomson/Reuters. Leur chiffre d'affaires global comprend notamment celui généré par la rediffusion des offres de Thomson et Reuters.
196. Les parties notifiantes indiquent que 50 % des utilisateurs reçoivent des rapports directement des courtiers par l'intermédiaire du courrier électronique ou de portails de courtiers. Néanmoins, l'enquête sur le marché indique que les clients font une nette distinction entre la transmission directe de plusieurs courtiers et la transmission unique d'une offre compilée, et insistent sur le fait que la transmission directe n'est pas un substitut à l'offre compilée.

Tableau 6

Analyse différée

ANALYSE DIFFÉRÉE – MARCHÉ 2006				
Société	Monde (mio EUR)	Monde (%)	EEE (mio EUR)	EEE (%)
Thomson-Reuters	[10-100]*	[70-80]* %	[0-10]*	[60-70]* %
<i>Thomson</i>	[10-100]*	[60-70]* %	[0-10]*	[50-60]* %
<i>Reuters</i>	[0-10]*	[0-10]* %	[0-10]*	[0-10]* %
Bloomberg	0	-	0	-
FactSet	[0-10]*	[0-10]* %	[0-10]*	[0-10]* %
Capital IQ	[0-10]*	[0-10]* %	0	-
TheMarkets.com	[0-10]*	[10-20]* %	[0-10]*	[20-30]* %
Zacks	[0-10]*	[0-10]* %	[0-10]*	[0-10]* %
Total	[10-100]*	100 %	[10-100]*	100 %

Source: parties notifiantes

197. Seule la société TheMarkets.com est présentée par les parties notifiantes comme un concurrent crédible sur le marché de l'analyse différée. Toutefois, bien que TheMarkets.com compile les rapports de courtiers de 11 sociétés de courtage, elle dépend de Reuters pour proposer une offre complète sur le marché de l'analyse différée. Son chiffre d'affaires inclut les recettes générées par la rediffusion de l'offre de Reuters.
198. Dans un document interne, Reuters estime également que le marché de l'analyse à la demande reposant sur un paiement à l'unité (analyse différée) passera de [0-100]* millions à plus de [400-500]* millions de dollars d'ici à 2009/2010 et que «*Thomson domine actuellement le marché avec une part de 90 % en termes de chiffre d'affaires. Notre part de marché [Reuters] s'élève à 10 %*»⁵⁴.
199. Seules Thomson et Reuters disposent d'une offre complète en matière d'analyse différée, sous la forme d'une base de données interrogeable. Comme indiqué ci-dessus, l'accès aux analyses sous embargo sur les sites web des courtiers n'est pas un substitut à ce type de base de données interrogeable, étant donné que les clients souhaitent accéder à un grand nombre de rapports sur un sujet spécifique, avec la possibilité de trier les rapports à partir de plusieurs sources.

⁵⁴ Document de Reuters [...] – fourni par le DoJ.

V.B.1.7. Effets horizontaux défavorables (non coordonnés)

Analyse en temps réel

200. Étant donné que FactSet et Capital IQ devraient proposer un produit crédible d'analyse en temps réel dans quelques années [...]*, il est peu probable que les parties notifiantes aient la capacité ou intérêt à augmenter leurs prix ou encore à cesser la diffusion de leurs offres d'analyse en temps réel.
201. Une telle stratégie accélérerait au contraire la migration des redistributeurs vers les produits FactSet ou Capital IQ, impliquerait une perte de chiffre d'affaires pour Thomson/Reuters et ne se traduirait certainement pas par une baisse de la qualité des terminaux vendus par ces redistributeurs puisqu'ils auraient la possibilité de remplacer l'offre des parties notifiantes par une offre équivalente.
202. Il peut donc être conclu de ce qui précède que la concentration n'est pas susceptible d'entraver de manière significative l'exercice d'une concurrence effective dans la distribution d'analyses en temps réel.

Analyse différée

203. Inversement, en ce qui concerne l'analyse différée, Thomson et Reuters proposent la seule offre complète compilée par leurs soins. La nouvelle entité pourrait avoir la capacité et intérêt à augmenter ses prix ou à réserver l'accès de son offre d'analyse différée à ses seuls clients (acheteurs d'une solution complète de terminal à Thomson/Reuters). De tels effets horizontaux défavorables auraient une incidence aussi bien sur les clients des parties notifiantes que sur leurs redistributeurs.
204. En cas d'augmentation des prix par Thomson/Reuters, la réaction des clients ne serait que limitée. TheMarkets.com est le seul agrégateur alternatif sur le marché et est dépendant de la stratégie tarifaire de Thomson/Reuters, son offre étant complète uniquement grâce la rediffusion de celle de Reuters. Il n'existe par conséquent aucune alternative comparable si ce n'est celle consistant à contacter chaque société de courtage, ce qui s'avèrerait un exercice fastidieux et coûteux et n'est pas envisagé comme une solution viable par les clients. Les clients et les concurrents auraient par conséquent beaucoup de mal à s'opposer à une telle stratégie d'augmentation des prix.

V.B.1.8. Les barrières à l'entrée/expansion sont élevées

205. Les barrières à l'entrée/expansion ne sont examinées que pour l'analyse différée, compte tenu du fait qu'aucun effet horizontal défavorable n'est attendu sur le marché de l'analyse en temps réel. Toutefois, des exemples d'entrées sur le marché de l'analyse en temps réel sont utilisés pour illustrer les efforts nécessaires pour pénétrer sur le marché de l'analyse différée, dans la mesure où un certain nombre de points communs sont constatés entre les deux marchés.
206. Les parties notifiantes soulignent que le développement d'une offre d'analyse différée n'est pas difficile et que prendre pied sur ce marché est tout à fait possible, comme en attestent les récentes arrivées de Bloomberg, FactSet et Capital IQ sur le marché de l'analyse en temps réel, pour lequel ils affirment que les conditions d'entrée seraient comparables à celles applicables au marché de l'analyse différée. Toutefois, même si l'offre d'analyse en temps réel de Bloomberg devrait être rapidement comparable à

celles de Thomson et de Reuters, la société n'est pas entrée sur le marché de l'analyse différée et n'a pas fait part de son intention de le faire. La capacité de Bloomberg à démarrer une nouvelle activité dans le domaine des informations financières est cependant unique, compte tenu de sa capacité financière, de sa clientèle et de sa réputation. En ce qui concerne FactSet et Capital IQ, leurs offres d'analyse en temps réel compilée par leurs soins sont des activités naissantes et ces sociétés dépendent toujours de Thomson et Reuters pour le moment.

207. Bâtir une offre d'analyse différée crédible implique de négocier des accords avec un grand nombre de sociétés de courtage. Thomson et Reuters ont chacune des accords avec plusieurs centaines de sociétés de courtage. Cependant, les parties notifiantes soulignent qu'environ [60-70]* % des téléchargements d'analyses différées de Thomson et Reuters concernent les rapports de leurs 25 principaux contributeurs. Elles ajoutent que [80-90]* % de ces téléchargements concernent des rapports de moins de 12 mois. Selon elles, cela montre que la mise en place d'une offre crédible en matière d'analyse différée nécessiterait un minimum d'efforts et d'accords avec des courtiers. Toutefois, là encore, il n'est pas certain qu'une offre d'analyse différée limitée à un petit nombre de courtiers attire les clients, sans oublier que la signature d'accords avec les principaux courtiers est un processus long.
208. L'activité naissante de FactSet dans le domaine de l'analyse en temps réel illustre bien cette situation. Même si FactSet affirme avoir signé des accords avec près de 400 courtiers, son offre est toujours considérée comme largement inférieure à celles de Thomson et de Reuters. En outre, la signature d'accords avec les courtiers les plus importants n'est pas immédiate et peut nécessiter de longues négociations. Dans le cas de FactSet, il est intéressant de noter que si la signature des accords a débuté en 2006, seuls huit courtiers de taille mondiale avaient conclu de tels contrats avec la société en décembre 2007⁵⁵. Il convient également de rappeler que FactSet figure parmi les fournisseurs d'informations financières ayant déjà des contacts réguliers avec des courtiers via son activité Prévisions des résultats et que cette position privilégiée ne lui a pas encore permis de bâtir une offre crédible. Bien que cet exemple particulier ne concerne que l'analyse en temps réel, il peut être supposé que la signature d'accords avec des courtiers en vue de bâtir une offre d'analyse différée rencontrerait les mêmes difficultés.
209. En outre, bien que la majorité des ventes d'analyses différées soient réalisées avec les rapports les plus récents, un concurrent qui n'aurait pas créé de base de données comprenant des rapports plus anciens serait désavantagé par rapport à Thomson et Reuters, les clients ayant tendance dans ce secteur à favoriser les offres les plus complètes. La création d'une offre comparable en matière d'analyse différée nécessiterait par conséquent plusieurs années d'activité étant donné que les courtiers pourraient ne pas diffuser les rapports les plus anciens sur leur site web, notamment parce que ces rapports pourraient contenir des hypothèses qui n'ont pas été confirmées après leur publication.
210. Il est également plus difficile d'entrer sur le marché de l'analyse différée parce qu'un certain nombre de courtiers ([40-50]*) ont signé des accords exclusifs avec Thomson. Ces contrats représentent [10-20]* % du volume total de téléchargements d'analyses

⁵⁵ http://www.factset.com/data/factset_content/data/factset_content/researchconnect.

différées de Thomson. Si un nouvel entrant arrivait sur le marché, son offre présenterait une faiblesse face à celle de Thomson.

211. Plus généralement, un concurrent désireux de mettre en place une solide alternative à Thomson/Reuters devrait signer des accords avec plus de 100 à 120 courtiers, processus déjà extrêmement long, s'il ne veut pas voir son offre perçue comme une solution basique de second rang. Il convient également de souligner que dans le domaine de l'analyse différée, un concurrent éventuel n'aurait pas accès aux courtiers ayant signé un accord exclusif avec Thomson, ce qui diminuerait la valeur de son offre.
212. On pourrait également affirmer que les courtiers pourraient soutenir l'émergence de concurrents tels que TheMarkets.com. Si ce soutien devait se concrétiser, il faudrait néanmoins plusieurs années avant qu'un concurrent solide et fiable n'émerge. En outre, l'intérêt économique lié au développement d'une telle base de données est incertain pour un acteur totalement nouveau. Par exemple, il est intéressant de noter que TheMarkets.com, créée en 2000, n'a jamais développé sa propre activité de compilation de rapports de courtiers n'appartenant pas aux 11 membres fondateurs. Il convient de rappeler à cet égard que les courtiers sont des concurrents aux intérêts divergents. Dans ce contexte, il n'est pas certain que les courtiers qui n'ont pas contribué à la création de TheMarkets.com aient un intérêt à contribuer à cette offre d'analyse.
213. En ce qui concerne l'expérience actuelle de FactSet et de Capital IQ dans le domaine du développement d'analyses en temps réel compilée par leurs soins, selon les estimations, environ trois années sont nécessaires pour mettre sur pied une offre crédible, notamment pour bâtir leur propre infrastructure et signer des accords avec des contributeurs. Ces performances sont cependant accessibles aux sociétés bénéficiant déjà d'une réputation sur le marché des informations financières. Les offres d'analyse en temps réel de FactSet et Capital IQ pourraient constituer des alternatives crédibles aux offres de Thomson et Reuters dans ce délai.
214. Si elles décidaient de concevoir leurs analyses différées compilées par leurs soins, trois à cinq années supplémentaires seraient nécessaires, selon les estimations. Deux à trois ans seraient certainement suffisants pour bâtir leur infrastructure et signer des accords avec des contributeurs (en général, les agrégateurs signent des contrats distincts avec des courtiers pour la diffusion d'analyses en temps réel et différées⁵⁶). Cependant, quatre ou cinq ans leur seraient probablement nécessaires pour bâtir une base de données historique couvrant une période suffisamment longue et pour être acceptés par les clients.

V.B.1.9. Effets verticaux défavorables

215. Thomson/Reuters tirera probablement avantage de sa nouvelle position sur le marché de l'analyse différée pour en exclure ses concurrents, soit en augmentant le prix de ses contenus diffusé via les redistributeurs (selon le modèle de redevance et de vente directe), soit en cessant simplement de fournir ces données à ses concurrents.

⁵⁶ [0-10]* des 10 premiers contributeurs de Thomson ont signé des accords distincts pour l'analyse en temps réel et l'analyse différée. [0-10]* des 10 premiers contributeurs de Reuters ont signé des accords distincts pour l'analyse en temps réel et l'analyse différée, [0-10]* ont signé un avenant au contrat d'analyse en temps réel pour couvrir l'analyse différée et [0-10]* ont signé directement un accord couvrant à la fois l'analyse en temps et l'analyse différée.

Thomson/Reuters devrait avoir la capacité et l'intérêt nécessaires à la mise en œuvre d'une telle stratégie.

V.B.1.9.1. Capacité d'exclure les concurrents

216. Un moyen de mesurer la dépendance des concurrents à l'offre de Thomson/Reuters en matière d'analyse différée consiste à examiner la part des terminaux (postes de travail) dont ils disposent qui contiennent l'offre d'analyse de Thomson et de Reuters.

Tableau 7

POURCENTAGE DES POSTES DE TRAVAIL DES CONCURRENTS DIFFUSANT L'OFFRE D'ANALYSE DIFFÉRÉE DE THOMSON OU DE REUTERS	
Segment	Analyse différée (%)
Tous segments	[30-40]* %
Taux fixes	-
Actions institutionnelles	-
Gestion d'investissement	[30-40]* %
Gestion de fortune	[0-10]* %
Banque d'investissement	[30-40]* %
Entreprises	100 %

Source: parties notifiantes

217. Dans le secteur Analyse & gestion de patrimoine, [30-40]* % des terminaux des concurrents contiennent les offres d'analyse différée de Thomson ou de Reuters. Seul le segment Gestion de fortune ne dépend pas de l'offre de Thomson et de Reuters car les clients ne demandent pas de rapports de courtiers dans cette catégorie. Les terminaux de gestion de fortune commercialisés par Thomson et Reuters, par exemple, n'intègrent pas ces contenus⁵⁷.
218. [Les parts de marché ont été calculées par les parties notifiantes sur la base d'un certain nombre d'hypothèses raisonnables pour répondre aux demandes de la Commission. Toutefois, la Commission a décidé d'utiliser ces données avec la plus grande précaution, au vu des résultats insatisfaisants de l'exercice.]*
219. En outre, comme indiqué précédemment, il n'existe aucun autre concurrent en mesure de proposer une offre d'analyse différée équivalente sur le marché. Seule TheMarkets.com est active sur le marché de la rediffusion d'analyses différées et redistribue l'offre de Reuters. Il est probable que près de 100 % des concurrents diffusant l'offre d'analyse différée dépendent de Thomson ou de Reuters. Par conséquent, les parties notifiantes auront clairement la capacité d'exclure les concurrents de ce marché.

⁵⁷ Thomson eXimius, Global TOPIC, Thomson Markets; Reuters Wealth Manager, Reuters Investor, Reuters Trades UK, Lipper.

V.B.1.9.2. Intérêt à exclure les concurrents

220. Si Thomson/Reuters décidait d'augmenter ses prix ou de cesser la diffusion de son offre d'analyse différée par l'intermédiaire de ses concurrents (dont TheMarkets.com), ces derniers ne pourraient pas trouver d'offre alternative sur le marché. Il peut être envisagé que Bloomberg puisse développer sa propre offre d'analyse différée, d'une part parce qu'elle dispose déjà d'une offre en temps réel et des contacts avec les courtiers, d'autre part parce qu'elle présente suffisamment de garanties aux courtiers en termes d'accès aux clients finaux et enfin parce qu'elle a la capacité financière de concevoir une telle offre. Toutefois, il est très peu probable que Bloomberg commercialise une offre si complète (analyses en temps réel et en différé) auprès des clients de ses concurrents.
221. D'autres concurrents pourraient décider de concevoir une offre d'analyse différée compilée par leurs soins. Cependant, selon les résultats de l'enquête sur le marché⁵⁸, une telle décision prendrait plusieurs années et n'aurait aucune garantie de succès. Une telle exclusion serait dans l'intérêt de Thomson/Reuters qui renforcerait ainsi son offre par rapport à celles de ses concurrents. Une partie des clients délaisserait par conséquent son fournisseur d'origine au profit des solutions de Thomson/Reuters.
222. En 2006, Thomson et Reuters ont réalisé un chiffre d'affaires de [0-10]* millions d'euros, sur le plan mondial et de [0-10]* millions d'euros à l'échelle de l'EEE grâce aux ventes de données d'analyse différée via leurs redistributeurs (selon les modèles de la redevance et de la vente directe). Si Thomson/Reuters perdait ce chiffre d'affaires en excluant ses redistributeurs concurrents, la nouvelle entité devrait compenser cette perte en captant des clients parmi ses concurrents réalisant au minimum le même chiffre d'affaires. Les clients se tourneraient alors vers Thomson/Reuters pour acheter des terminaux, ce qui générerait un chiffre d'affaires supérieur aux ventes de contenus via les redistributeurs. D'après les données fournies par les parties, une stratégie d'exclusion serait rentable (en termes de flux de chiffre d'affaires), moyennant la migration d'un minimum de clients (des ex-redistributeurs)⁵⁹.
223. Un document interne de Reuters illustre l'effet pénalisant de la présence à la fois de Thomson et de Reuters sur le marché de la diffusion de rapports de courtiers. Reuters indique que si Thomson retirait à [un distributeur]* l'autorisation de diffuser son offre d'analyse, elle en tirerait parti pour récupérer les clients de [ce distributeur]*. Il est intéressant de noter que la stratégie envisagée par Reuters ne consiste pas à remplacer Thomson en tant que fournisseur de contenus, permettant ainsi aux clients de continuer d'acheter une solution à [un distributeur]*, mais plutôt à écarter complètement [un distributeur]*. [analyse de l'incidence d'un retrait par Thomson et Reuters de l'autorisation donnée à un distributeur tiers de diffuser leurs rapports de courtiers et prévisions de résultats]*⁶⁰.
224. Les parties notifiantes soutiennent que les sociétés de courtage s'opposeraient probablement à toute tentative de Thomson/Reuters visant à augmenter les prix ou à

⁵⁸ Près de 2 à 3 ans pour les concurrents établis ayant lancé leur propre offre compilée. Cela prendrait plus de temps pour un nouveau venu.

⁵⁹ Voir le chapitre «V.B.5. Exclusion verticale dans les secteurs de l'analyse différée, des prévisions de résultats, des fondamentaux et des séries chronologiques de données économiques», pour une évaluation détaillée de la rentabilité de la stratégie d'exclusion.

⁶⁰ Document de Reuters [...]*, réf. MP-00029132.

exclure des concurrents, notamment en diffusant directement des rapports (par courrier électronique ou sur leurs propres sites web) ou en soutenant des initiatives telles que TheMarkets.com. Toutefois, la capacité des courtiers à s'opposer à de telles stratégies n'est pas certaine. La valeur de l'offre de Thomson et Reuters réside dans la compilation de rapports provenant de multiples sources et les courtiers individuels ne peuvent remplacer une telle offre par l'envoi direct de leurs propres rapports.

225. Il pourrait être envisagé que les courtiers refusent d'accorder à Thomson/Reuters le droit de diffuser leurs rapports. Cependant, une telle supposition serait extrêmement incertaine, étant donné qu'il est dans l'intérêt des courtiers que leurs offres soient diffusées le plus possible sur le marché de l'analyse en temps réel (pour générer des commissions sur les transactions) et que le chiffre d'affaires de l'analyse différée est réalisé sans aucun coût pour les courtiers (marge pure). Par conséquent, il est très probable que les courtiers continueront de diffuser leurs rapports par l'intermédiaire de Thomson/Reuters et de Bloomberg pour les analyses en temps réel.

V.B.1.9.3. Conclusion sur les effets verticaux défavorables

226. Compte tenu de ce qui précède, on peut conclure que Thomson/Reuters pourrait avoir la capacité et intérêt à exclure des concurrents du marché de l'analyse différée.
227. En outre, une telle exclusion verticale pourrait aggraver les effets horizontaux provoqués par la concentration car l'augmentation du prix des contenus vendus à/via des redistributeurs et/ou la dégradation de la qualité des terminaux (contenant des analyses de courtiers) diffusés par les redistributeurs renforcerait au final la probabilité pour Thomson/Reuters de relever, à son profit, ses prix vis-à-vis de ses propres clients. Comme indiqué auparavant, aucun autre concurrent ne fournit un produit équivalent à ceux de Thomson ou de Reuters, et de ce fait, ces clients n'auraient pas la possibilité de se tourner vers un fournisseur comparable en termes de prix ou de qualité de contenu.

V.B.1.10. Conclusion sur les rapports/analyses de courtiers

228. L'entrée de Capital IQ et de FactSet sur le marché de l'analyse en temps réel devrait réfréner les ardeurs de Thomson/Reuters. Inversement, Thomson et Reuters sont également les seuls fournisseurs à proposer une offre complète d'analyse différée. À cet égard, la nouvelle entité aurait intérêt à augmenter le prix de ses produits d'analyse différée. En outre, la nouvelle entité pourrait procéder à une exclusion verticale de ses concurrents en relevant les prix des analyses différées diffusées par l'intermédiaire de redistributeurs ou en réservant l'accès de son offre d'analyse différée à ses seuls clients (acheteurs d'une solution complète de terminal de Thomson/Reuters).
229. On peut donc conclure de ce qui précède que la concentration risque d'entraver de manière significative la concurrence effective dans le domaine de la diffusion d'analyses différées.

V.B.2. Prévisions de résultats

V.B.2.1. Introduction

230. Les prévisions de résultats concernent les performances futures d'une entreprise, exprimées à l'aide d'indicateurs clés, tels que le bénéfice annuel ou trimestriel par action. Les prévisions sont l'élément de fixation du prix le plus important pour les actions, étant donné que les investisseurs achètent les titres au prix que le marché détermine sur la base du potentiel de résultat de l'entreprise. Elles sont généralement

effectuées par des analystes indépendants, de la partie vente, dans le cadre de rapports de courtiers. Comme pour l'analyse sous-jacente, les prévisions de résultat restent la propriété intellectuelle de la société d'analyse de la partie vente, qui décide seule de l'autorisation et de l'utilisation faite des données.

231. Les principaux clients des prévisions de résultats sont des investisseurs institutionnels. Il s'agit de professionnels gérant différentes catégories de fonds (fonds communs de placement, fonds de pension, fonds spéculatifs), communément appelés «clients investisseurs». Parmi ces professionnels figurent des gestionnaires de portefeuille qui gèrent les fonds et des analystes de marché investisseurs qui identifient pour le gestionnaire de portefeuille les titres offrant le meilleur potentiel de hausse. Parmi les autres clients moins importants figurent les entreprises, les groupes de banques d'investissement et les investisseurs individuels.

V.B.2.2. Prévisions de résultats actuelles/historiques

232. Il existe une distinction entre les prévisions de résultats «actuelles» et les prévisions de résultats «historiques». Les prévisions actuelles sont publiées au cours des 12 à 18 mois précédents et concernent les performances futures d'une entreprise. En revanche, les prévisions de résultats historiques concernent les performances passées. Elles remontent généralement à plus de 18 mois et peuvent couvrir une période de plus de 20 ou 30 ans.
233. Les prévisions actuelles sont par exemple utilisées pour calculer des ratios de valorisation (par exemple, le coefficient de capitalisation des résultats estimé), évaluer la valeur relative d'un titre dans un secteur ou comparer les résultats communiqués par les entreprises par rapport aux prévisions consensuelles et adapter les décisions de transaction en conséquence. Les prévisions historiques sont utilisées pour l'analyse de surprise, qui correspond aux différences entre les prévisions de résultats historiques et les prévisions de résultats actuelles, l'analyse de corrélation entre la révision des prévisions de résultats et l'évolution de la valeur du titre, et l'évaluation des performances d'un titre ou secteur.
234. Les utilisations des prévisions de résultats actuelles et historiques sont très souvent combinées. En effet, les analyses de prévisions de résultats historiques sont couramment utilisées pour mieux évaluer l'incidence, l'exactitude ou la tendance des prévisions de résultats actuelles. C'est pourquoi les institutions financières achètent des produits groupés qui combinent les deux types de prévisions.

V.B.2.3. Canaux de diffusion

235. Les canaux de diffusion des prévisions de résultats sont identiques à ceux décrits pour l'analyse en temps réel (voir point V.A.3) puisque ces prévisions sont un sous-ensemble des rapports de courtiers, bien que pouvant parfois être diffusées séparément. En réalité, les accords conclus avec les courtiers pour la diffusion d'analyses en temps réel couvrent généralement aussi les prévisions de résultats. À titre d'exemple, tous les accords conclus par Thomson et Reuters avec les [0-10]* plus importants courtiers pour l'analyse en temps réel concernent également les prévisions de résultats.
236. Les prévisions de résultats peuvent être diffusées par i) courrier électronique (diffusion directe) par la société de courtage aux clients, ii) téléchargement à partir du site web de la société de courtage et iii) un fournisseur de données proposant une base de données compilée de rapports d'analyse (tel que Thomson ou Reuters). La diffusion directe et le téléchargement de rapports sur le site web de la société de courtage sont gratuits pour

les clients des courtiers. La diffusion via un prestataire de données est généralement accessible par le biais d'un terminal pour un montant forfaitaire. Quel que soit le mode de diffusion, les sociétés de courtage restent propriétaires des rapports et les fournisseurs de données sont uniquement autorisés à diffuser les analyses aux clients identifiés par les propriétaires des rapports.

237. Le rôle des fournisseurs de données financières tels que Thomson et Reuters consiste en général à compiler des prévisions de résultats de centaines de sociétés de courtage et à les proposer aux clients sur une base consolidée. Ce travail comprend l'extraction de données et le calcul de différents ratios financiers structurés, tels que les prévisions de bénéfice par action (BPA), la croissance à long terme, la valeur comptable ajustée ou le résultat net avant intérêts, impôts, dépréciations et amortissement (EBITDA).
238. Par conséquent, outre les prévisions de résultats détaillées par courtier, le compilateur fournira des prévisions consensuelles, c'est-à-dire une valeur moyenne ou médiane de toutes les prévisions de résultats des départements d'analyse concernant une série de ratios financiers calculés. Cet ensemble de données consolidées est considéré comme un outil d'analyse stratégique dans les décisions d'investissement.
239. En revanche, les prévisions de résultats communiquées directement aux clients par les courtiers ne peuvent être utilisées à des fins d'analyse et de modélisation parce qu'elles ne fournissent pas une vision consensuelle de tous les courtiers et, par conséquent, ne sont pas considérées comme des substituts aux produits de prévision des résultats que peuvent proposer les agrégateurs d'une grande majorité de participants à l'enquête sur le marché. Certains participants ont également souligné que la diffusion directe ne serait pas considérée comme un substitut satisfaisant, étant donné que des ressources et du personnel récurrents seraient nécessaires pour gérer la compilation et la consolidation des données, ce qui s'avérerait fastidieux et onéreux.

V.B.2.4. Produits de prévisions de résultats mondiales

240. L'enquête révèle que les institutions financières et les entreprises recherchent des données de prévision mondiales comprenant des informations historiques, c'est-à-dire des prévisions couvrant les entreprises dans toutes les régions du monde pour une période d'au moins plusieurs années. L'enquête révèle également que pour élaborer un produit crédible destiné au marché mondial, un fournisseur de données financières doit collecter les prévisions de résultats de centaines de sociétés de courtage et d'analyse financière. Les quatre plus grands acteurs sur le marché (Thomson, Reuters, Bloomberg et FactSet) affirment tous avoir entre 400 et 600 contributeurs réguliers à leur base de données.
241. La signature d'un accord avec une société de courtage, notamment si elle est importante, n'est pas nécessairement aisée et peut prendre beaucoup de temps. Manquer certaines prévisions clés peut nuire à la crédibilité des prévisions consensuelles proposées par les fournisseurs de données. Le nombre de contributeurs à la base de données ainsi que la présence de rapports de courtiers clés sont considérés comme stratégiques pour déterminer la couverture géographique et historique d'un produit de prévision des résultats.
242. Par ailleurs, la compilation et la consolidation des données font partie d'un processus complexe. Elles nécessitent des investissements considérables en technologies et en ressources humaines, notamment l'intervention d'analystes parfaitement formés capables de comparer les données brutes, de bâtir un consensus et de l'ajuster en fonction des

événements qui modifient la vision du marché. Plusieurs centaines de personnes, notamment des spécialistes de la comptabilité, sont généralement affectées à la gestion d'une base de données de prévisions de résultats.

V.B.2.5. Produits de Thomson et de Reuters

243. Thomson et Reuters proposent toutes deux des produits de prévision des résultats. Les offres de prévision des résultats de Thomson sont intégrées aux produits First Call et IBES. First Call fournit principalement des prévisions de résultats actuelles et des prévisions consensuelles. Les prévisions d'IBES sont disponibles sous forme de séries chronologiques détaillées, de prévisions individuelles ou de récapitulatif consensuel. L'historique d'IBES remonte à 1981 pour le marché américain et au début des années 1990 pour les entreprises européennes et propose certaines prévisions de résultats compilées.
244. Thomson propose l'accès à ses prévisions de résultats i) par flux de données diffusé directement aux clients ou par l'intermédiaire d'un redistributeur tiers (par exemple [...]*) ou ii) sous forme de module central intégré à un terminal (par exemple Thomson One).
245. De la même manière que Thomson, Reuters diffuse ses prévisions de résultats par des flux de données et des terminaux. Les principaux produits de Reuters sont Reuters Estimates et Reuters Estimates Forecast Pro. Reuters Estimates est une base de données de prévision qui contient des données actuelles ainsi que 18 mois de prévisions de données historiques. Reuters Estimates Forecast Pro fournit des données détaillées et consensuelles sur les prévisions de résultats actuelles et historiques. La portée du contenu des analyses et des prévisions de résultats mis à disposition sur ces terminaux/applications varie d'un produit à l'autre en fonction des besoins de l'utilisateur moyen de ces produits.

V.B.2.6. Concurrents

246. Comme indiqué précédemment, les informations brutes utilisées pour produire les données des prévisions des résultats sont «extraites» des rapports de courtiers rédigés par les sociétés de courtage et les analystes indépendants. Deux catégories de concurrents doivent être distinguées: ceux qui compilent une base de données de prévisions et gèrent les relations avec les courtiers (comme Thomson et Reuters) et ceux qui ne font que rediffuser la base de données compilée par un concurrent (par exemple, IDC, SunGard, Mergent).
247. Dans la première catégorie, un nombre limité de compilateurs proposent une base de données complète de prévisions mondiales. Hormis Reuters et Thomson, seules FactSet et Bloomberg proposent un tel produit. La situation de TheMarkets.com, consortium de onze banques d'investissement, sera traitée plus bas. De nombreux fournisseurs de données, moins importants, détenteurs d'une base de données à la portée géographique plus limitée, sont également présents. Les plus significatifs sont Zacks (pour les données américaines) et Toyo Keizai (pour le Japon).

248. Les professionnels institutionnels prennent généralement des décisions d'achat en matière de prévisions de résultats en fonction de la couverture (nombre d'entreprises), de la qualité et du nombre de contributeurs, de l'actualité des données (rapidité avec laquelle de nouvelles données sont ajoutées), de la précision (absence d'erreurs), de la richesse du contenu (nombre de sujets traités), de la portée historique (nombre d'années d'informations) et géographique. Le tableau 8 suivant résume les caractéristiques des principaux fournisseurs d'offres compilées de prévisions de résultats pour certains critères clés.

Tableau 8
RAPPORTS DE COURTIERS – COMPARAISON DES PRINCIPAUX CONCURRENTS

Société	Exhaustivité	Couverture géographique	Prévisions actuelles - source	Prévisions historiques - source
Thomson	Meilleure offre sur le marché, près de [900-1 000]* contributeurs, [20-30]* mesures de données, forte notoriété. 71 pays.	Mondiale	Ressources propres	Ressources propres. Meilleures données historiques (30 ans pour les États-Unis, 20 ans dans l'EEE)
Reuters	Concurrent le plus sérieux de Thomson, [500-600]* contributeurs, [10-20]* mesures de données, facilité d'utilisation. 70 pays.	Mondiale	Ressources propres	Ressources propres. Couvre 8 ans aux États-Unis et 11 ans à l'international
FactSet	Propose une faible couverture en dehors de l'Europe. 500 contributeurs mais des contributeurs clés manquants. 17 mesures de données. 55 pays.	Mondiale	Ressources propres et rediffusion de contenu tiers (Reuters et Thomson)	Ressources propres (7 ans aux États-Unis, 10 ans en Europe), mais grosse partie du chiffre d'affaires généré par du contenu tiers (Thomson/Reuters)
Bloomberg	Offre très récente. 450 contributeurs, contributeurs clés manquants. Ne peut offrir de consensus fiable pour les prévisions de résultats actuelles.	Mondiale	Ressources propres. Contrat de rediffusion récemment annulé avec Thomson	Pas d'offre
The Markets.com	Nombre limité de contributeurs directs (11 sociétés principales), s'appuie sur Reuters pour accéder à d'autres contributeurs.	Mondiale	11 courtiers ayant leurs propres ressources, le reste correspond à de la rediffusion de contenu tiers, dont Reuters	11 courtiers ayant leurs propres ressources, le reste correspond à de la rediffusion de contenu tiers, dont Reuters
Zacks	Cible les investisseurs individuels aux États-Unis et non les investisseurs institutionnels. 180 contributeurs. 2 pays, seulement 3 mesures de données.	Amérique du Nord	Ressources propres	Ressources propres. 10 ans.
Tokyo Keizai	Base de données complète et précise, mais mesures de données limitées, un pays.	Japon uniquement	Ressources propres	Ressources propres

Source: parties notifiantes, enquête de la Commission sur le marché.

249. Les produits des parties ont un avantage par rapport à ceux de leurs concurrents dans pratiquement tous les domaines. Les parties expliquent que la diffusion de prévisions de résultats ne repose que sur l'obtention de l'accord d'un nombre suffisant de courtiers et soulignent l'entrée relativement récente de FactSet et Bloomberg, ainsi que l'entrée envisagée et l'expansion de S&P/Capital IQ et TheMarkets.com. La position concurrentielle de chacun des concurrents de Thomson/Reuters est présentée ci-après.

FactSet

250. FactSet est considéré comme le numéro 3 du marché à la suite de l'acquisition en 2004 de JCF, compilateur français de prévisions de résultats. L'offre de FactSet est relativement solide en termes de contenu européen, mais, de manière générale, les clients finaux ne considèrent pas le contenu propriétaire de FactSet comme un substitut équivalent au produit IBES de Thomson ou à Reuters Estimates. Il convient de rappeler que, outre ses propres ressources de données de prévisions, FactSet diffuse également le contenu IBES de Thomson et Reuters Estimates.
251. Le concurrent 21 explique que *«Nos clients ne considéreraient pas le contenu propriétaire de FactSet comme un substitut équivalent à IBES ou Multex»*⁶¹.
252. Selon un document interne de Reuters, les prévisions de résultats de FactSet n'offrent pas la portée géographique et historique: [...] ⁶² et n'est pas dans la même catégorie que Thomson et Reuters: [...] ⁶³.
253. Selon un document de Thomson, FactSet/JCF *«propose une faible couverture du marché en dehors de ses marchés européens clés (France, Allemagne)»*⁶⁴. Plusieurs participants à l'enquête soulignent également l'absence de couverture géographique des prévisions de résultats de FactSet en dehors de l'Europe et le manque de données historiques.

Bloomberg

254. Bloomberg est un acteur récent sur le marché. La société propose sa propre base de données de prévisions sur ses terminaux depuis novembre 2006. En février 2007, Bloomberg a annulé son contrat avec Thomson IBES et dispose désormais de ses propres ressources pour toutes ses prévisions de résultats. Dans un document interne, Reuters souligne plusieurs faiblesses de l'offre de prévisions de résultats de Bloomberg, notamment la couverture limitée et le manque de données historiques et conclut que le produit n'est pas compétitif par rapport à Reuters:

«BBG (Bloomberg) compte près de 450 courtiers contre 580 pour Reuters. Cela nous a pris environ 14 ans pour développer cette activité; la situation de BBG, dans laquelle nous étions il y a 10 ans (...) ne peut offrir de consensus fiable. (...)

⁶¹ Réponse du concurrent 21 au questionnaire du 15.10.2007, p. 18.

⁶² [...]*, MP 00043978.

⁶³ [...]*, MP 00043978.

⁶⁴ Document de Thomson [...]*

«L'absence de couverture historique constituera un problème. Leur méthodologie de calculs consensuels a constamment été modifiée au cours des deux dernières années. Impossible de combler les prévisions de résultats de manière crédible, notamment avec un courtier manquant (...) Ne se rapproche en aucune manière de la dimension internationale et de la couverture offerte par Reuters (...) Très éloignée du contenu traditionnel de haute qualité de BBG.»

255. Thomson mentionne les mêmes faiblesses concernant l'offre de Bloomberg: *«Les données de prévisions sont limitées tout comme son expérience dans le domaine de la collecte. Couverture historique très limitée (...) et pas de données compilées»*⁶⁵. Elle souligne également la faiblesse de la marque en ce qui concerne les prévisions de résultats et les canaux de diffusion limités.

256. Malgré sa taille et sa réputation, Bloomberg ne devrait pas proposer dans l'immédiat d'offre mondiale compétitive sur le marché. En tout état de cause, Bloomberg ne rediffuse pas ses prévisions de résultats à des distributeurs tiers et les propose uniquement sur ses terminaux, puisqu'elle opère en circuit fermé. Il est donc peu probable que sa part de marché augmente au-delà de sa base dans l'avenir.

TheMarkets.com

257. Selon les parties notifiantes, TheMarkets.com, consortium composé de 11 sociétés de courtage bien établies, envisage d'étendre son offre de prévisions de résultats et pourrait ainsi exercer une contrainte concurrentielle sur les parties. Toutefois, l'enquête sur le marché a révélé que TheMarkets.com s'appuie fortement sur Reuters [...] pour la collecte de prévisions de résultats au-delà de ses 11 membres, et qu'elle ne dispose pas de sa propre offre mondiale. L'offre de prévisions de résultats de TheMarkets.com n'a rien de comparable avec celle des parties notifiantes et ne peut être considérée comme capable d'exercer dans un avenir proche une contrainte concurrentielle sur les parties.

S&P/Capital IQ

258. Les parties notifiantes soulignent que S&P/Capital IQ est en train de créer une base de données mondiale d'analyses et de prévisions de résultats et que la société pourrait devenir un concurrent redoutable de Reuters et de Thomson. L'enquête sur le marché révèle que plusieurs années seraient nécessaires avant que Capital IQ soit en mesure de développer une offre mondiale crédible susceptible de rivaliser avec celle de Reuters et de Thomson, en raison des coûts induits par un tel investissement et de la difficulté à conclure des accords avec les contributeurs indispensables.

259. En conclusion, l'enquête sur le marché a établi que des fournisseurs tels que Bloomberg, FactSet ou S&P disposent de la technologie et des ressources nécessaires pour mettre au point des produits de prévisions de résultats susceptibles de rivaliser avec ceux de Thomson et de Reuters, mais que leur offre n'égale pas celle des parties notifiantes pour le moment et qu'il leur faudrait plusieurs années pour développer des produits capable de proposer la même couverture géographique et historique que Reuters et Thomson.

⁶⁵ Document de Thomson [...]*.

Compilateurs moins importants

260. Hormis ces cinq sources, plusieurs fournisseurs locaux plus petits sont présents sur le marché, tels que Zacks aux États-Unis, Toyo Keizai au Japon et Ipreo/Hemscott en Europe. Toutefois, ils ne sont pas véritablement concurrents des acteurs majeurs du marché, mais apportent plutôt une offre complémentaire répondant à une demande spécifique liée aux marchés locaux. À cet égard, ils ne sont pas considérés comme des substituts directs à Thomson et à Reuters⁶⁶.
261. En ce qui concerne la possibilité pour un concurrent potentiel de compiler les données de fournisseurs locaux afin de développer une base de données complète, l'enquête sur le marché a démontré que toute entreprise qui tenterait de collecter des données issues de différentes sources serait confrontée au manque de cohérence de ces informations et que leur consolidation mobiliserait des moyens financiers, un temps et des ressources considérables.

V.B.2.7. Parts de marché

262. Les parties notifiantes ont fourni une évaluation des parts de marché de Thomson, de Reuters et de leurs principaux concurrents concernant le marché de la vente de prévisions de résultats aux clients finaux (banques, gestionnaires de fonds, etc.). Il convient de noter qu'une part du chiffre d'affaires généré par le terminal de chaque société a été attribuée aux prévisions de résultats. Par conséquent, ce chiffre d'affaires est purement théorique et ne correspond pas aux véritables transactions sur le marché. Bien que ces parts de marché doivent être interprétées avec précaution, elles peuvent fournir un aperçu du marché en ce qui concerne la diffusion de prévisions de résultats aux clients finaux.

⁶⁶ Le concurrent 21 précise: «Nos clients ne considéreraient pas les données de prévisions proposées par des fournisseurs moins importants tels que Zacks comme des substituts équivalents parce qu'elles n'offrent pas la même couverture» (réponse au questionnaire du 15.10.2007, p. 25).

Tableau 9: Parts de marché mondiales du marché des prévisions de résultats en 2006

PRÉVISIONS DE RÉSULTATS – MARCHÉ 2006				
Société	Monde (mio USD)	Monde (%)	EEE (mio USD)	EEE (%)
Thomson-Reuters	[100-200]*	[40-50]* %	[10-100]*	[30-40]* %
<i>Thomson</i>	[100-200]*	[30-40]* %	[10-100]*	[20-30]* %
<i>Reuters</i>	[10-100]*	[0-10]* %	[10-100]*	[0-10]* %
Bloomberg	[100-200]*	[30-40]* %	[10-100]*	[30-40]* %
FactSet	[10-100]*	[0-10]* %	[10-100]*	[10-20]* %
Zacks	[10-100]*	[0-10]* %	[0-10]*	[0-10]* %
TheMarkets.com	[0-10]*	[0-10]* %	[0-10]*	[0-10]* %
Toyo Keizai	[0-10]*	[0-10]* %	[0-10]*	[0-10]* %
Ipreo Hemscott	[0-10]*	[0-10]* %	[0-10]*	[0-10]* %
Total	[400-500]*	100 %	[100-200]*	100 %

Source: parties notifiantes

263. [Les parts de marché ont été calculées par les parties notifiantes sur la base d'un certain nombre d'hypothèses raisonnables pour répondre aux demandes de la Commission. Toutefois, la Commission a décidé d'utiliser ces données avec la plus grande précaution, au vu des résultats insatisfaisants de l'exercice.]*
264. Il est intéressant de noter que, dans un document interne, Reuters évalue le chiffre d'affaires Bloomberg généré par les prévisions de résultats à [10-100]* millions de dollars, soit un montant nettement inférieur aux [100-200]* millions suggérés par les parties. La part du chiffre d'affaires attribué à Reuters est encore plus surprenante. Dans ce même document, Reuters estime en effet que son chiffre d'affaires devrait atteindre [100-200]* millions de dollars en 2006 alors que les parties notifiantes évoquent [10-100]* millions de dollars seulement.
265. [...]*
266. Le document interne de Reuters dresse une analyse de l'environnement concurrentiel qui se rapproche davantage du pouvoir de marché des parties notifiantes. D'après le document, le marché des prévisions de résultats pèse environ [400-500]* millions de dollars par an et «*Thomson détient actuellement près de [40-50]* % de ce marché*»⁶⁷. Reuters arriverait en deuxième position avec [20-30]* % de parts de marché, [100-200]* millions de dollars étant générés principalement par les ventes de contenus

⁶⁷ [...]* MP-00044822. Reuters présente ensuite une analyse plus détaillée dans laquelle elle estime que Thomson réalise [200-300]* millions de dollars de chiffre d'affaires grâce aux prévisions de résultats sur un marché total de [400-500]* millions de dollars, lui attribuant ainsi une part de marché de [40-50]* %.

de prévisions de résultats via ses terminaux. Les parts de marché cumulées des deux sociétés atteindraient par conséquent [70-80]* % au plan mondial. Bloomberg arriverait en troisième position avec un chiffre d'affaires de [10-100]* millions de dollars et [10-20]* % de parts de marché, suivie par FactSet avec [10-100]* millions de dollars de chiffre d'affaires et [0-10]* % de parts de marché.

267. Les participants à l'enquête de la Commission indiquent également, pour les parts de marché des parties relatives aux prévisions de résultats, un ordre de grandeur beaucoup plus élevé que celui mentionné à la Commission par les parties notifiantes, ainsi que des estimations de part de marché beaucoup plus élevée pour les parties notifiantes.

Tableau 10: Parts de marché de Thomson/Reuters estimées par les concurrents

	PARTS DE MARCHÉ DE THOMSON (MONDE)	PARTS DE MARCHÉ DE REUTERS (MONDE)	PARTS DE MARCHÉ CUMULÉE THOMSON/REUTERS
Concurrent 31	70 %	20 %	90 %
Concurrent 89	40 %	20 %	60 %
Concurrent 31 (prévisions de résultats actuelles uniquement)	55 %	15 %	70 %
Concurrent 21	70 %	20 %	90 %

Source: données compilées à partir de l'enquête sur le marché

V.B.2.8. Thomson et Reuters sont les substituts les plus proches

268. L'enquête sur le marché révèle que Thomson IBES est le leader mondial du marché des prévisions de résultats notamment grâce à la couverture géographique et historique de sa base de données. Reuters, qui a énormément investi dans les prévisions de résultats depuis l'acquisition de Multex en 2003⁶⁸, est considérée par de nombreux concurrents et clients comme la seule véritable alternative à Thomson⁶⁹. Un participant a également déclaré: «*Reuters est le numéro 2 du marché et a tant renforcé sa présence sur ce segment qu'elle représente aujourd'hui la seule véritable alternative à Thomson*»⁷⁰.

269. Des documents internes révèlent également que les parties considèrent leurs offres mutuelles de prévisions de résultats comme des substituts proches. Selon un document interne fourni par Reuters, «*dans le domaine des prévisions de résultats, Reuters et*

⁶⁸ Multex était un compilateur de données actif sur le marché des données financières, notamment dans les domaines de l'analyse et des prévisions de résultats.

⁶⁹ 67 % des participants à l'enquête considèrent que Reuters et Thomson proposent des produits de prévisions des résultats similaires et substituables.

⁷⁰ Compte-rendu de la réunion du 12 novembre 2007 entre l'équipe chargée de l'affaire et le concurrent 21.

Thomson sont les meilleures du secteur et sont extrêmement compétitives»⁷¹. Reuters s'avérerait encore plus performante sur certains segments: «*Thomson est le fournisseur déjà établi sur le marché des prévisions de résultats, mais Reuters l'a surpassé dans de nombreux domaines: la qualité: IBES s'appuie sur des feuilles de calcul fournies par des courtiers pour ses données de prévisions de résultats plutôt que sur des analyses de courtage. Cette approche a de sérieuses répercussions sur la qualité et l'actualité de ses données, qui sont ainsi inférieures à celles de Reuters; la méthodologie: IBES n'utilise pas les mêmes méthodologies à valeur ajoutée ni les mêmes politiques rigoureuses qui différencient Reuters Estimates; l'actualité des données: la base IBES n'est pas réputée du même niveau que celle Reuters en termes d'actualité. Reuters met généralement à jour ses prévisions de résultats dans les 2 heures suivant la réception de l'analyse et au plus tard dans les 24 heures. (...) IBES est connue pour mettre plusieurs jours avant de mettre à jour ses prévisions de résultats et ses données*»⁷².

270. Selon un document interne de Thomson, Reuters Estimates propose «*une offre comparable à TF (données en temps réel, même base de calcul des prévisions de résultats/données, plusieurs produits et méthodes de diffusion, etc.)*»⁷³.

271. Les parties soulignent qu'aucune inquiétude n'est justifiable en ce qui concerne les prévisions de résultats historiques étant donné que Thomson IBES, leader incontesté dans ce domaine, n'est pas en concurrence avec Reuters. Reuters Estimates ciblerait les utilisateurs de données de référence, qui n'exploitent pas les données historiques. Cette affirmation n'est soutenue ni par les documents internes des parties, ni par l'enquête sur le marché. En premier lieu, bien que les parties déclarent que Reuters ne possède aucune d'offre de données historiques, elles admettent que cette société dispose d'une présence limitée en termes de vente de prévisions de résultats historiques par l'intermédiaire de distributeurs⁷⁴. En outre, il est incontestable que les produits de Reuters comprennent des prévisions de résultats historiques. Les parties ont expliqué, dans un courrier adressé récemment au sujet de l'offre de prévisions de résultats de Reuters: «*Deux catégories principales de produits existent: a) les produits qui donne une vision courante des prévisions consensuelles ou des prévisions détaillées; b) les produits qui proposent des séries chronologiques complètes*»⁷⁵ de prévisions consensuelles ou de prévisions détaillées.»

272. Dans un document interne consacré à l'analyse de l'environnement concurrentiel des prévisions de résultats, Thomson mentionne que les données historiques de Reuters/Multex couvrent une période allant jusqu'à «*1999 pour l'Amérique du Nord (et) 1996 pour l'international*», soit 8 et 11 ans respectivement⁷⁶.

⁷¹ [...]*, MP-00012767.

⁷² [...]*, MP 00043978.

⁷³ [...]*

⁷⁴ Réponse des parties à la décision de la Commission, au titre de l'article 6, paragraphe 1, point c).

⁷⁵ Le terme «séries chronologiques» est généralement associé à la couverture des données sur une période d'historique.

⁷⁶ Document de Thomson [...]*

273. Le concurrent 21 explique ensuite que *«Thomson et Reuters ont des offres globalement similaires jusqu'à un certain degré de couverture historique, bien que Thomson propose une couverture plus longue, renforçant ainsi sa position pour les clients à la recherche de données historiques sur une plus longue période (notamment pour les analyses quantitatives). Toutefois, aucune autre société ne propose d'offre comparable à celle de Thomson ou de Reuters en termes de prévisions de résultats historiques»*⁷⁷.
274. En outre, plusieurs clients ont indiqué que les prévisions de résultats historiques de Reuters sont utilisées par des opérateurs en bourse, des analystes, des gestionnaires de portefeuille et des banques d'investissement pour les arbitrages quantitatifs, l'analyse et la modélisation. Pour les raisons détaillées ci-dessus, les offres de prévisions de résultats de Thomson et de Reuters peuvent être considérées comme des substituts proches.

V.B.2.9. Effets horizontaux défavorables (non coordonnés)

275. L'enquête sur le marché et les documents internes révèlent que Thomson et Reuters sont respectivement les numéros 1 et 2 du segment des prévisions de résultats et se considèrent l'une et l'autre comme les principaux concurrents sur ce marché. Par ailleurs, aucun autre substitut proche n'existe sur ce marché, aucune autre société ne proposant une offre aussi complète sur le plan géographique et historique que les bases de données de Reuters et de Thomson. FactSet/JCF arrive loin derrière en troisième position avec une faible couverture en dehors de l'Europe et Bloomberg, nouvel entrant sur le marché, n'est pas considérée comme un concurrent sérieux à court terme par les clients et les autres sociétés en raison de sa couverture limitée et de l'absence de prévisions historiques.
276. À l'issue de la concentration, il est très vraisemblable que les parties cesseront de commercialiser certains produits ou les fusionneront en raison des chevauchements. La gamme des produits de prévisions de résultats de Reuters pourrait cesser d'être commercialisée progressivement, au profit des produits de Thomson. La concentration aura probablement pour effet la disparition d'un des rares acteurs à proposer des produits de prévisions crédibles. On aurait alors un rapport de 2 contre 1. L'entité issue de la concentration deviendrait dominante sur le marché des prévisions avec des parts dépassant les [60-70]* % et renforcerait même sa position dans le domaine des prévisions historiques puisqu'elle n'aurait à faire face qu'à une concurrence limitée de FactSet.
277. Étant donné que l'utilisation des données de prévisions historiques devient de plus en plus stratégique, en raison du nombre croissant de fonds qui s'appuient sur des modèles quantitatifs nécessitant des données historiques⁷⁸, il existe un risque que tous les modèles quantitatifs utilisent la même source, ce qui augmenterait du même coup les risques de volatilité sur le marché.

⁷⁷ Réponse du concurrent 21 au questionnaire du 15.10.2007, question 14, p. 15.

⁷⁸ L'importance des fonds quantitatifs, qui utilisent des modèles statistiques (basés sur des données historiques) conçus pour identifier les schémas des marchés financiers, est un phénomène reconnu même s'il est parfois critiqué. Voir par exemple l'article *«Does not compute: How misfiring quant funds are distorting the markets»*, du Financial Times, daté du 10 décembre 2007.

278. Si Thomson/Reuters augmentait ses prix, la réaction des clients ne pourrait être que limitée⁷⁹. En ce qui concerne les prévisions de résultats actuelles, le client pourrait s'orienter vers un terminal Bloomberg. Cependant, ces terminaux sont relativement chers comparés à d'autres solutions sur le marché et ce changement ne serait probablement pas rentable pour le client. Les clients n'auraient probablement aucun avantage à passer à FactSet étant donné que la société rediffuse les produits de Thomson et de Reuters et que sa propre offre de prévisions est considérée comme inférieure à celle des parties, notamment pour les entreprises américaines. En ce qui concerne les données historiques, Bloomberg ne serait pas une solution intéressante et la faiblesse de l'offre de FactSet n'en ferait pas une alternative crédible. De tels effets horizontaux défavorables auraient une incidence aussi bien sur les clients des parties notifiantes que sur leurs redistributeurs.

V.B.2.10. Les barrières à l'entrée/expansion sont élevées

279. Les parties notifiantes soulignent que le développement d'une offre de prévisions de résultats n'est pas difficile et que prendre pied sur ce marché est tout à fait possible comme le montre les récentes entrées de FactSet et de Bloomberg.

280. Toutefois, l'enquête sur le marché n'étaye pas cette affirmation. Il convient d'abord de rappeler que pour élaborer un produit de prévision crédible pour le marché mondial, un fournisseur de données financières doit collecter les prévisions de résultats de centaines de sociétés de courtage et d'analyse et que ce processus s'avère à la fois lent et compliqué. En débutant à partir d'une feuille blanche, plus de deux années seraient nécessaires pour atteindre une masse critique de contributeurs.

281. L'incapacité à conclure des accords avec un petit nombre de contributeurs clés pourrait nuire à la qualité de l'offre de prévisions et à la compétitivité du produit. En outre, il est peu probable que les courtiers partagent leurs analyses avec un distributeur ne disposant pas déjà d'une solide clientèle d'investisseurs. Il est donc extrêmement difficile pour un distributeur qui n'est pas un fournisseur de données déjà établi de faire son entrée sur le marché. FactSet et Bloomberg, qui sont d'importants fournisseurs de données, ont encore du mal à convaincre certains contributeurs clés, dans l'optique d'améliorer leur couverture.

282. En outre, l'agrégateur devra développer l'infrastructure logicielle appropriée pour collecter automatiquement les rapports de centaines de contributeurs et les rendre aisément accessibles à l'extraction afin qu'ils puissent être chargés rapidement dans le système de mise à jour de la base de données. De même, le calcul de prévisions consensuelles pour certaines mesures de données clés (par exemple, l'EBITDA, le coefficient de capitalisation des résultats) nécessiterait de faire appel à plusieurs centaines de personnes qualifiées, notamment des comptables, pour traiter les données, les consolider et les normaliser afin de calculer des ratios de prévisions moyens.

283. Par ailleurs, les coûts de développement d'une base de données complète de prévisions mondiales ne doivent pas être sous-estimés. Ils sont en effet importants et doivent être

⁷⁹ 67 % des participants à l'enquête ont indiqué qu'ils n'opteraient probablement pas pour un autre fournisseur si les parties augmentaient leurs prix de 5 à 10 %. Parmi les principales raisons évoquées pour justifier ce choix figurent i) le fait qu'il n'y ait pas d'alternative valable sur le marché, ii) le passage à un autre fournisseur serait trop coûteux, iii) le passage à un autre fournisseur prendrait trop de temps et mobiliserait des ressources considérables.

supportés sur une période de plusieurs années comme le montre l'exemple de FactSet qui a acquis la société JCF en 2004 pour un montant de 50 millions de dollars⁸⁰ afin de renforcer sa position sur le marché et a ensuite investi des sommes considérables pour étendre son activité.

284. Enfin, le développement d'une base de données historique ne peut être réalisé qu'en collectant des données sur une période suffisamment longue étant donné qu'il est impossible pour un fournisseur tiers d'acquérir des prévisions de données historiques en dehors de Reuters ou de Thomson, ces données n'étant tout bonnement plus disponibles ou diffusées. Par conséquent, il faudrait plusieurs années à un nouvel entrant avant d'être en mesure de proposer une offre de prévisions mondiales regroupant des données historiques.
285. Comme démontré ci-dessus, l'affirmation des parties notifiantes selon laquelle les courtiers pourraient facilement encourager des agrégateurs tiers à faire leur entrée sur ce marché au cas où les systèmes de diffusion existants en matière de prévisions de résultats ne fonctionneraient pas à leur entière satisfaction n'est pas étayée par les faits.

V.B.2.11. Effets verticaux défavorables

286. Thomson/Reuters pourrait tirer parti de sa nouvelle position sur le marché des prévisions de résultats pour en exclure ses concurrents, soit en augmentant le prix de ses contenus diffusés via les redistributeurs (selon les modèles de redevance et de vente directe), soit en cessant simplement de fournir ces données à ses concurrents. Thomson/Reuters devrait avoir la capacité et l'intérêt nécessaires à la mise en œuvre d'une telle stratégie.

V.B.2.11.1. Capacité d'exclure les concurrents

287. L'un des moyens d'évaluer le pouvoir de marché de l'entité combinée consiste à mesurer la dépendance des concurrents par rapport à l'offre de prévisions de résultats de Thomson/Reuters en examinant la part des terminaux (postes de travail) des concurrents diffusant l'offre de Thomson et de Reuters, comme le montre le tableau ci-dessous.

⁸⁰ Voir le communiqué de presse de FactSet du 1er septembre 2004 à l'adresse <http://investor.FactSet.com/releasedetail.cfm?ReleaseID=138089>.

Tableau 11: Taux de pénétration des produits de prévisions de résultats de Thomson et de Reuters dans les terminaux tiers

POURCENTAGE DES POSTES DE TRAVAIL DES CONCURRENTS DIFFUSANT L'OFFRE DE PRÉVISIONS DE RÉSULTATS DE THOMSON OU DE REUTERS			
Segment	Thomson (%)	Reuters (%)	Total (%)
Tous segments	[40-50]* %	[0-10]* %	[50-60]* %
Taux fixes	[60-70]* %	-	[60-70]* %
Actions institutionnelles		-	[40-50]* %
Gestion d'investissement	[70-80]* %	[10-20]* %	[80-90]* %
Gestion de fortune	[20-30]* %	[0-10]* %	[20-30]* %
Banque d'investissement	[40-50]* %	[10-20]* %	[50-60]* %
Entreprises	[90-100]* %	[0-10]* %	[90-100]* %

Source: parties notifiantes (réponse au questionnaire du 30.10.2007, au titre de l'article 11, annexe 7)

288. [50-60]* % des terminaux des concurrents diffusent les offres de prévisions de résultats de Thomson ou de Reuters (actuelles, historiques ou les deux). Il convient de noter que sur les marchés de la gestion d'investissement et de la banque d'investissement, qui représentent les deux segments où l'offre des parties se chevauche le plus, leurs taux de pénétration cumulée sont respectivement de [80-90]* % et [50-60]* %. [90-100]* % des offres des concurrents dans le segment Entreprises diffusent les produits de prévisions de résultats de Thomson ou de Reuters. Cela indique clairement le pouvoir de marché potentiel dont pourrait jouir la nouvelle entité après la concentration.
289. [Les parts de marché ont été calculées par les parties notifiantes sur la base d'un certain nombre d'hypothèses raisonnables pour répondre aux demandes de la Commission. Toutefois, la Commission a décidé d'utiliser ces données avec la plus grande précaution, au vu des résultats insatisfaisants de l'exercice.]*
290. Selon les chiffres fournis par les parties, Thomson et Reuters représentent [70-80]* % des contenus tiers, en matière de prévisions de résultats, rediffusés sur les plateformes des concurrents. En outre, [50-60]* % des plateformes des concurrents proposent l'offre de prévisions de résultats de Thomson, celle de Reuters ou les deux. Ces chiffres montrent le niveau de dépendance des redistributeurs tiers vis-à-vis de l'offre des parties. Hormis les parties notifiantes, FactSet est le seul compilateur important de prévisions de résultats à mettre son contenu à la disposition de tiers. En effet, Bloomberg ne rediffuse pas ses prévisions par l'intermédiaire de concurrents et ne devrait pas faire ce choix dans un avenir proche. Par conséquent, les parties notifiantes auront clairement la capacité d'exclure les concurrents de ce marché.

V.B.2.11.2. Intérêt à exclure les concurrents

291. Comme indiqué précédemment, en raison de l'importance du chevauchement des offres de prévisions de Reuters et de Thomson, les parties auront tout intérêt à cesser de commercialiser l'une des gammes de produits, probablement celle de Reuters. Les redistributeurs dépendant fortement de Reuters pourraient être durement affectés par cet

arrêt, tout comme (mais dans une moindre mesure) les compilateurs de données tels que Zacks, FactSet et TheMarkets.com, qui, outre leur propre offre de prévisions de résultats, proposent également celle de Reuters.

292. L'entité issue de la concentration aurait également intérêt à augmenter ses prix ou à cesser de fournir son contenu aux/au travers de redistributeurs tiers puisque Thomson et Reuters ne seraient plus en concurrence sur le marché en amont de la diffusion de contenus de prévisions à des redistributeurs et puisque ces derniers sont des concurrents des parties. Une telle situation entraverait de manière significative la concurrence effective sur le marché de la fourniture de prévisions de résultats aux distributeurs tiers puisque les redistributeurs n'auraient plus d'autre possibilité que de s'approvisionner auprès de fournisseurs proposant des produits de moindre qualité tels que FactSet, TheMarkets.com ou des fournisseurs régionaux moins importants.
293. Plusieurs agrégateurs dépendant fortement du flux de données de Thomson seraient privés de leurs prévisions de résultats ou devraient augmenter leurs tarifs, ce qui diminuerait la compétitivité de leur plateforme. En effet, les prévisions de résultats sont considérées par les clients finaux, notamment dans les segments de l'analyse et de la gestion de patrimoine, comme un élément stratégique de l'offre de terminaux. Cela limiterait du même coup la capacité des fournisseurs de données indépendants à exercer une contrainte concurrentielle sur Reuters/Thomson, sur le marché en aval des flux de données et des postes de travail.
294. Thomson et Reuters ont réalisé en 2006 un chiffre d'affaires de [10-100]* millions d'euros sur le plan mondial et de [0-10]* millions d'euros à l'échelle de l'EEE, grâce à la vente de données sur les prévisions de résultats par l'intermédiaire de redistributeurs (en contrepartie d'une redevance ou selon le modèle de la vente directe). Si Thomson/Reuters perdait ce chiffre d'affaires en excluant ses redistributeurs concurrents, la nouvelle entité devrait compenser cette perte en captant des clients parmi ses concurrents réalisant au minimum le même chiffre d'affaires. Ces clients se tourneraient vers Thomson/Reuters pour l'achat de terminaux, générant des recettes largement plus importantes que les ventes de contenus via des redistributeurs. En se basant sur les données fournies par les parties, une stratégie d'exclusion des concurrents serait rentable (en termes de flux de chiffre d'affaires), moyennant le transfert d'un minimum de clients (des anciens redistributeurs)⁸¹.
295. Un document interne de Reuters illustre l'effet pénalisant de la présence à la fois de Thomson et de Reuters sur le marché de la diffusion des prévisions de résultats. Reuters indique que si Thomson cessait d'autoriser la diffusion de son offre de prévisions de résultat au sein de l'offre [d'un distributeur]*, elle en profiterait pour récupérer les clients de [ce distributeur]*. Il est intéressant de noter que la stratégie envisagée par Reuters ne consiste pas à remplacer Thomson en tant que fournisseur de contenus, permettant ainsi aux clients de continuer d'acheter une solution à [un distributeur]*, mais plutôt à écarter complètement [un distributeur]*. *«Des rumeurs ont circulé sur le fait que Thomson pourrait cesser intégralement ou en partie la diffusion de ses contenus dans l'offre [d'un distributeur]* [prévisions de résultats et rapports de courtiers]».* *«[Reuters devrait] saisir l'occasion pour récupérer les utilisateurs [d'un distributeur]**

⁸¹ Voir le chapitre «V.B.5. Exclusion verticale dans les secteurs de l'analyse différée, des prévisions de résultats, des fondamentaux et des séries chronologiques de données économiques», pour une évaluation détaillée de la rentabilité de la stratégie d'exclusion.

[et] accélérer ses efforts pour réduire le nombre de contenus Reuters diffusés via [un distributeur] et encourager les clients à privilégier les offres de Reuters [] à celles [d'un distributeur]*»⁸².*

296. Les parties ont indiqué que si l'entité issue de la concentration cessait de mettre son contenu à disposition des redistributeurs, d'autres compilateurs tels que FactSet, Zacks ou Toyo Keizai pourraient facilement augmenter leurs ventes pour compenser cet arrêt. Cette affirmation omet le fait que FactSet ne propose aucun substitut proche aux produits de Thomson et de Reuters et ne permettrait donc pas aux redistributeurs de proposer un produit de prévisions de résultat aussi compétitif qu'auparavant. Cela serait d'autant plus vrai pour Zacks et Toyo Keizai qui ne disposent que d'une couverture régionale.
297. Les parties soulignent également que la diffusion via des redistributeurs est un canal mineur qui ne représente que 13,2 % des ventes. En supposant que cela soit exact, cet élément n'aurait pas d'incidence sur l'analyse concurrentielle puisque l'ensemble des redistributeurs (dont IDC, Edgar Online, LSE) et plusieurs compilateurs tiers (tels que FactSet, Capital IQ, TheMarkets.com) dépendent fortement des parties pour l'approvisionnement de leur offre de prévisions de résultats. Ce chiffre montrerait uniquement que, contrairement à ce que suggèrent les parties, les redistributeurs n'exercent pas actuellement une forte contrainte concurrentielle sur les parties et que cette concurrence existe essentiellement entre les compilateurs de données de prévisions de résultats. Les observations formulées ci-dessus en ce qui concerne les effets horizontaux défavorables de la concentration s'appliqueraient alors entièrement.

V.B.2.11.3. Conclusion sur les effets verticaux défavorables

298. Compte tenu de ce qui précède, on peut conclure que Thomson/Reuters pourrait avoir la capacité et intérêt à exclure les concurrents du marché des prévisions de résultats.
299. En outre, une telle exclusion verticale pourrait aggraver les effets horizontaux provoqués par la concentration car l'augmentation du prix des contenus vendus à/via des redistributeurs et/ou la dégradation de la qualité des terminaux (contenant des prévisions de résultats) diffusés par les redistributeurs renforcerait au final la probabilité pour Thomson/Reuters de relever, à son profit, ses prix vis-à-vis de ses propres clients. Comme indiqué auparavant, aucun autre concurrent ne fournit un produit équivalent à ceux de Thomson ou de Reuters, et de ce fait, ces clients n'auraient pas la possibilité de se tourner vers un fournisseur comparable en termes de prix ou de qualité de contenu.

V.B.2.12. Conclusion sur les prévisions de résultats

300. Thomson et Reuters sont les seuls fournisseurs de bases de données complètes de prévisions mondiales mises à disposition des distributeurs tiers et des clients finaux. En ce sens, la nouvelle entité aurait intérêt à augmenter le prix de ses produits de prévisions de résultats. En outre, la nouvelle entité procéderait à une exclusion verticale de ses concurrents en relevant les prix des prévisions de résultats diffusées par l'intermédiaire de redistributeurs ou en réservant l'accès de son offre de prévisions de résultats à ses seuls clients (acheteurs d'une solution complète de terminal de Thomson/Reuters).

⁸² Document de Reuters [...]*, réf. MP-00029132.

301. On peut donc conclure de ce qui précède que la concentration entravera de manière significative la concurrence effective dans le domaine des prévisions de résultats.

V.B.3. Fondamentaux

V.B.3.1. Introduction

302. Thomson et Reuters sont présentes sur le marché des données relatives aux fondamentaux. Comme décrit précédemment, les fondamentaux consistent en diverses données propres à chaque entreprise, telles que les données issues des états financiers pro forma (notamment le bilan, les flux de trésorerie et les compte de résultats provisoires et annuel), des ratios financiers calculés (par exemple, les taux moyens de croissance annuelle et sur les cinq dernières années, les taux de rentabilité, d'endettement, d'utilisation des actifs), les données par action (par exemple le bénéfice, la valeur comptable, la capacité d'autofinancement par action), les identificateurs de titres et de marché, les informations sur le produit et le segment géographique ainsi que les données textuelles sur le profil de l'entreprise (notamment, les dirigeants, l'adresse, le site Web, les principaux actionnaires et les descriptifs d'activités.). Les fournisseurs ne créent pas les données relatives aux fondamentaux (les données de base sont rendues publiques dans les rapports intermédiaires et annuels et à l'occasion de réunions publiques), mais ils peuvent calculer certains ratios financiers à partir de données de base et normaliser les données publiées par les entreprises.
303. Sur le marché des fondamentaux, il est important de faire la distinction entre les compilateurs de données relatives aux fondamentaux, tels que les parties qui recueillent les données brutes à la source, et les redistributeurs de contenus produits par les compilateurs, qui interviennent à un niveau inférieur dans la chaîne d'approvisionnement. Les parties sont toutes deux présentes sur le marché de la compilation de fondamentaux. Thomson et Reuters commercialisent également toutes des bases de données pour les fondamentaux.
304. En termes de produit, il existe au sein des fondamentaux une grande différence entre les données «rapportées» et les données «normalisées». Les données «rapportées» sont des données (souvent électroniques) correspondant aux documents originaux (c'est-à-dire le bilan original déposé par une entreprise) et qui n'ont subi aucun autre traitement de la part d'un compilateur. Les données «normalisées» (essentiellement électroniques) sont celles qui ont subi certaines adaptations par le compilateur pour «convertir» les données originales en catégories compatibles avec une norme, sur la base de méthodologies documentées spécifiques au compilateur et/ou utiles aux utilisateurs. Les principales bases de données disponibles sur le marché peuvent contenir des données «rapportées», «normalisées» ou les deux types de données. L'intérêt des données normalisées réside dans le fait que les utilisateurs évitent alors d'avoir à manipuler les données pour les adapter à leurs besoins de calcul. Les données «rapportées» restent quant à elles parfois nécessaires pour permettre aux utilisateurs de retrouver la classification originale de certains postes de compte et d'étudier plus en détail la méthodologie comptable retenue par l'entreprise

V.B.3.2. Compilateurs de fondamentaux

305. Selon les parties, il existe plusieurs compilateurs viables de fondamentaux sur le marché en dehors de Thomson et de Reuters. Parmi les principaux compilateurs figurent les

offres de Compustat et Capital IQ de S&P, FactSet, Bloomberg, Mergent, Hemscott/Ipreo, Hoovers, Edgar Online et WorldVest Base.

Encadré 1: Compilateurs de fondamentaux (données brutes)

Selon les parties, les compilateurs de données brutes qui utilisent des sources publiques pour renseigner une base de données sur les fondamentaux sont les offres Compustat et Capital IQ de S&P, Bloomberg, Mergent, Hemscott/Ipreo, Hoovers, Edgar Online et WorldVest Base.

Compustat de S&P est considéré comme le premier fournisseur mondial de fondamentaux, avec une couverture de 65 000 entreprises remontant jusqu'en 1950. Compustat propose une base de données de fondamentaux compilés et fournit également des données à des tiers (à la fois des compilateurs et des redistributeurs, selon les parties). S&P/Compustat fait continuellement évoluer son offre pour conserver sa position de leader (en commercialisant notamment un nouveau produit baptisé «backtester», adapté à l'analyse quantitative).

Capital IQ de S&P: cette offre couvre les entreprises privées. Elle concerne plus de 60 000 entreprises cotées et 685 000 entreprises privées et propose une couverture historique de 10 années.

Bloomberg propose un ensemble complet de données relatives aux fondamentaux sur ses terminaux et depuis peu via un flux de données pour les clients utilisant ses terminaux. Selon les estimations, sa base de données couvre 150 000 entreprises (dont près de 40 000 sont cotées) et remonte jusqu'à 1989, voire avant.

WorldVest Base (WVB) couvre 51 000 entreprises dans plus de 130 pays ainsi que les entreprises privées de 6 pays différents. WorldVest est accessible sur le site web WVB, par FTP, ou par l'intermédiaire de différents partenaires stratégiques, dont Bureau van Dijk, Hugin, OneSource et RIMES.002

Mergent collecte également des données relatives aux fondamentaux et exploite une base de données contenant des informations sur 35 000 entreprises dans le monde, ainsi qu'un ensemble de rapports sectoriels décrivant l'environnement commercial et concurrentiel des entreprises, des secteurs et des régions. Pour les entreprises américaines, la couverture de Mergent remonterait jusqu'en 1970.

Hemscott/IPREO collecte et fournit des données relatives aux fondamentaux, et propose une couverture mondiale. Sa base de données couvrirait plus de 15 000 entreprises et remonterait jusqu'en 1987.

Hoovers, une société de Dun & Bradstreet, collecte des données sur les fondamentaux. Les parties le considèrent comme un acteur récent sur ce segment. Sa couverture historique des fondamentaux n'est pas très importante.

Edgar Online collecte et exploite une base de données relative aux fondamentaux portant sur plus de 30 000 entreprises dans le monde.

V.B.3.3. Redistributeurs de fondamentaux

306. Reuters et Thomson fournissent actuellement des fondamentaux à des redistributeurs ou dans le but de les intégrer à d'autres produits. Elles affirment que, outre les compilateurs de données relatives aux fondamentaux mentionnés ci-dessus, il existe de nombreux redistributeurs (c'est-à-dire des entreprises qui s'approvisionnent auprès de sociétés spécialisées dans la compilation d'autres informations et de leur diffusion au marché). Les principaux redistributeurs de fondamentaux sont FactSet (considéré à la fois comme un compilateur de données sources brutes et un agrégateur/redistributeur de données tierces), FAME, filiale de SunGard, InfoUSA/OneSource, RIMES, Bureau Van Dijk, Hoovers, ainsi que des portails et applications pour courtiers tels que Morgan Stanley ModelWare.

Encadré 2: Redistributeurs de fondamentaux

Selon les parties, parmi les redistributeurs de fondamentaux (c'est-à-dire les entreprises qui ne renseignent pas leurs propres bases de données, mais s'approvisionnent auprès de sociétés spécialisées dans cette activité, compilent d'autres informations et les diffusent au marché) figurent les acteurs suivants:

FactSet est à la fois un compilateur de données sources brutes et un agrégateur/redistributeur de données tierces. Les parties considèrent que FactSet développe rapidement sa propre base de données de fondamentaux, mais qu'elle continue de s'approvisionner auprès d'un certain nombre d'autres fournisseurs sur le marché.

FAME, filiale de SunGard, s'approvisionne auprès de fournisseurs tiers et fournit des fondamentaux compilés dans ses offres de produits. La couverture de FAME est fonction des sources qu'elle compile, dont font partie Thomson et Compustat.

InfoUSA/OneSource est également un agrégateur/redistributeur de fondamentaux obtenus auprès de plus de 25 fournisseurs tiers. La société propose une couverture de près de 17 millions d'entreprises cotées et privées, avec un historique identique à celui de la source.

RIMES est un agrégateur/redistributeur de fondamentaux obtenus auprès des parties et de compilateurs tiers. Sa couverture est identique à celle de la source compilée.

Bureau Van Dijk est un agrégateur/redistributeur de fondamentaux obtenus auprès de tiers. La société propose une couverture mondiale de près de 35 millions d'entreprises (dont 48 000 sont des entreprises cotées) et ses données remontent jusqu'en 1997.

Hoovers est un agrégateur/redistributeur, ainsi qu'un compilateur.

V.B.3.4. Produits de fondamentaux mondiaux

307. L'enquête sur le marché indique que les institutions financières et d'autres clients recherchent des fondamentaux mondiaux avec un historique important, c'est-à-dire des données couvrant les entreprises dans toutes les régions du monde sur une période d'au moins plusieurs années et que, pour développer un produit crédible pour le marché mondial, un fournisseur de données financières doit collecter les fondamentaux de centaines de sources différentes (notamment auprès d'entreprises et de base de données). Par ailleurs, il ne fait aucun doute que la compilation et le traitement de données pour les adapter à des codes et des normes utiles pour les utilisateurs font partie d'un processus complexe, nécessitant un investissement considérable en technologies et en ressources humaines spécialisées, capables d'extraire les données brutes appropriées, de les manipuler afin de créer une base de données adaptée et normalisée, et de présenter une solution globale aux clients. Plusieurs centaines de personnes, notamment des comptables qualifiés, sont généralement affectées à la gestion d'une base de données de fondamentaux.
308. Les professionnels institutionnels prennent généralement des décisions d'achat en matière de fondamentaux en fonction de l'exhaustivité du produit (base de données), à la fois en termes de couverture (nombre d'entreprise), de l'actualité des données (rapidité avec laquelle les informations appropriées sont ajoutées, par exemple les communiqués de presse), de l'exactitude des données (l'absence d'erreurs), de la richesse du contenu (nombre de sujets traités), de la portée historique (nombre d'années d'informations), des informations «rapportées» et normalisées, ainsi que de la couverture géographique. Le tableau ci-dessous présente les caractéristiques des principaux compilateurs de fondamentaux qui seront également examinés individuellement dans les sections suivantes.

Tableau 12

FONDAMENTAUX – COMPARAISON DES BASES DE DONNÉES DES PRINCIPAUX COMPILATEURS				
Société	Exhaustivité	Couverture géographique	Caractéristiques de la base de données	Couverture historique
Thomson	[50 000-60 000]* entreprises actives ou inactives; ratios, clics, métadonnées	Mondiale	Données rapportées et normalisées	Données annuelles et intermédiaires à partir de 2001, couverture remontant en partie jusqu'en 1980
Reuters	[50 000-60 000]* entreprises actives ou inactives; ratios, clics, métadonnées	Mondiale	Données rapportées et normalisées	Données annuelles et intermédiaires à partir de 1997; couverture remontant en partie jusqu'en 1983
Compustat	65 000 entreprises actives ou inactives	États-Unis	Données normalisées uniquement	20 ans de données annuelles, à partir de 1950 pour l'Amérique du Nord
Capital IQ	60 000 entreprises actives ou inactives; ratios, métadonnées (principalement pour les États-Unis)	Mondiale	Données rapportées et normalisées	10 ans
Bloomberg	50 000 entités	Mondiale	Les données en temps réel et de référence sont intégrées à une «solution de terminal» ciblant les opérateurs en bourse	20 ans
Mergent Xiuah Finance	35 000 à 40 000 entités, métadonnées limitées (États-Unis)	Mondiale (supposée)	Données rapportées et normalisées	À partir de 1970 pour les États-Unis et de 1987 pour l'international
World'Vest/ Base	49 000/51 000 entités, ratios financiers, métadonnées (?)	Mondiale (supposée)	Données rapportées et normalisées (plus limitées)	1984
Edgar Online	13 000 entités, ratios, métadonnées limitées	États-Unis et Chine	Données rapportées et normalisées	1994

Source: documents des parties et extrapolation à partir de l'enquête sur le marché

V.B.3.5. Produits de Thomson et de Reuters

309. Thomson commercialise des données sur les fondamentaux sous la marque *Worldscope* qu'elle a acquise en 2000. La base de données *Worldscope* a été créée au milieu des années 1980. Elle propose une couverture de [30 000-40 000]* entreprises actives et [10 000-20 000]* entreprises inactives sur plus de 70 marchés établis et émergents dans le monde et sa portée historique remonte pour la totalité des données jusqu'en 2001 et pour une partie des données jusqu'en 1980. Le flux de données *Worldscope* de Thomson est vendu à la fois directement et indirectement aux utilisateurs finaux par l'intermédiaire des redistributeurs tiers tels que [...] et [...]*.
310. L'offre de Reuters en matière de fondamentaux est couramment désignée «*Reuters Fundamentals*». Reuters, qui a obtenu sa base de données de fondamentaux avec l'acquisition de Multex en 2003, propose une offre globale regroupant des données mondiales sur [30 000-40 000]* entreprises actives (un chiffre qui atteint [50 000-60 000]*, si l'on inclut les entreprises inactives) avec près de 20 ans d'historique pour les entreprises américaines et 7 à 10 ans pour les autres entreprises. Reuters fournit des données limitées sur les fondamentaux à un grand nombre de ses terminaux, notamment *Reuters 3000 Xtra*, *Reuters Station*, *Reuters Trader*, *Reuters Knowledge* et *Reuters Wealth Manager*.
311. Les offres des parties jouissent d'une excellente réputation sur le marché et sont considérées par quasiment tous les participants à l'enquête comme les meilleures de leur catégorie et comme des produits très proches en termes de couverture géographique et historique. De façon générale, le produit de Reuters est plus récent et moins riche en termes de couverture historique par rapport à celui de Thomson.

V.B.3.6. Concurrents

312. Reuters et Thomson compilent des bases de données de fondamentaux et fournissent ces données à des redistributeurs ou pour les intégrer à d'autres produits. Selon les propres déclarations des parties⁸³, la base de données de Reuters couvre 53 000 entreprises (cotées et privées) actives ou inactives, tandis que Thomson en couvre 53 836. Les bases de données proposent une historique complet de 10 ans (et partiel de plus de 20 ans). D'après les parties, d'autres fournisseurs semblent avoir, en termes de valeur nominale, une offre et une couverture similaires. Toutefois, après examen plus détaillée, leurs offres ne sont pas comparables à celles des parties.
313. En particulier, les parties identifient dans leurs différents déclarations quelque 19 compilateurs de données relatives aux fondamentaux: Thomson, Reuters, S&P Compustat, S&P Capital IQ, Bloomberg, Mergent, Bisnode, Fitch, Value Line, Ipreo/Hemscott, Fininfo, Toyo Keizai, SNL Financial, Edgar Online, World/Vest Base, Economatica, Jordans, Findata et Zacks. Hormis Bloomberg, tous ces compilateurs rediffuseraient leurs données relatives aux fondamentaux par l'intermédiaires de tiers, notamment Alacra, Bureau Van Dijk, IDC, FactSet, Rimes, SunGard, Telekurs, etc.

⁸³ Réponse des parties à la Commission, au titre de l'article 6, paragraphe 1, point c), annexe 5.

V.B.3.6.1. Compilateurs moins importants (portée de la base de données/acteurs régionaux)

314. D'après les déclarations des parties⁸⁴, indépendamment de la multitude d'entreprises couvertes par leurs bases de données, certains compilateurs peuvent immédiatement être classés dans une catégorie totalement différente par rapport à d'autres compilateurs en fonction de la couverture géographique ou sectorielle proposée par leur offre de fondamentaux. Ce premier critère de sélection basé sur la couverture et la portée des bases de données concernerait les 11 sociétés suivantes:
- i) Bisnode couvre l'Europe et la Scandinavie uniquement, ii) Fitch couvre le secteur des assurances et des banques uniquement et a, en tant qu'agence de notation, une toute petite activité dans le domaine des fondamentaux, iii) Value Line s'intéresse uniquement aux États-Unis (7 600 entreprises actives), iv) Ipreo/Hemscott couvre le Royaume-Uni, l'Irlande et les États-Unis (15 000 entreprises), v) Fininfo couvre la Scandinavie et la France, vi) Toyo Keizai s'intéresse uniquement au Japon (3 500 entreprises), vii) SNL Financial couvre les États-Unis uniquement (secteurs de l'énergie, des finances, des médias et de l'immobilier), viii) Economatica couvre un petit nombre d'entreprises (2 170) uniquement sur le continent américain, ix) Jordan propose une base de données sur le Royaume-Uni uniquement, x) Findata couvre uniquement sur la Scandinavie et xi) Zacks ne s'intéresse qu'aux États-Unis (16 000 entités couvertes).
315. Même si les parties attribuent des parts de marché importantes aux fournisseurs susmentionnés (respectivement [0-10]* % et [0-10]* % pour Bisnode et Fitch au plan mondial, et [0-10]* % pour Ipreo/Hemscott, Fininfo et Toyo Keizai, voir ci-dessous)⁸⁵, ces sociétés sont au mieux des fournisseurs régionaux qui peuvent rivaliser sur des niches et/ou des régions spécifiques en ce qui concerne certaines données sectorielles. Elles ne peuvent concurrencer les parties sur le plan de leurs offres mondiales, qui, comme précisé précédemment font l'objet d'une forte demande du marché. Par conséquent, ces fournisseurs ne sont pas considérés par les clients et/ou les redistributeurs comme des substituts valables aux offres des parties, mais plutôt, au mieux, comme des sources complémentaires (en cas de besoins spécifiques liés à certaines niches/régions) et/ou rarement comme des solutions alternatives limitées et très éloignées, destinées uniquement aux clients marginaux sensibles aux prix et moins exigeants en termes d'exactitude, de normalisation et de l'actualité des données (ce qui est pourtant normalement la règle sur ce marché).
316. Les huit compilateurs restants, qui, selon les parties, disposeraient d'offres comparables en termes de couverture mondiale, d'exhaustivité et de couverture historique seraient Thomson, Reuters, S&P Compustat, S&P Capital IQ, Bloomberg, Mergent, World/Vest Base et, dans une moindre mesure, Edgar Online. Ces compilateurs (en dehors des parties) sont examinés ci-dessous.

⁸⁴ Réponse des parties du 15 novembre 2007 à une demande de la Commission au titre de l'article 11, annexe 9.

⁸⁵ Le concurrent 85 a répété dans ses différentes réponses aux demandes d'information de la Commission, au titre de l'article 11 du règlement sur les concentrations, qu'il ne se considère en aucun cas comme un concurrent de Thomson et Reuters en ce qui concerne les fondamentaux, étant donné qu'il opère en tant qu'agence de notation et qu'il a un cœur de métier totalement différent.

V.B.3.6.2. Compilateurs plus importants (portée mondiale)

Compustat

317. Les parties considèrent Compustat, qui appartient au groupe S&P, comme le fournisseur établi et «*le modèle absolu pour les données relatives aux fondamentaux en Amérique du Nord, bénéficiant de la couverture géographique et historique la plus importante*». Les parties indiquent que l'offre de données de Compustat Global est globalement similaire à leur offre en termes de couverture géographique et historique⁸⁶. Selon elles, le groupe S&P (c'est-à-dire S&P/Capital IQ et Compustat) est de loin le premier fournisseur mondial et le restera après la concentration, avec une part de marché de [20-30]* %.
318. L'enquête n'a pas confirmé l'affirmation des parties selon laquelle Compustat est le leader mondial et le fournisseur établi des données mondiales relatives aux fondamentaux. S'il est vrai que Compustat est considéré comme étant à l'origine de cette activité aux États-Unis, l'enquête montre que sa puissance, bien que considérable, se limite aux États-Unis et à l'Amérique du Nord. La base de données «Compustat North America»⁸⁷ serait une base «normalisée», sans aucune donnée «rapportée» et serait toujours considérée comme une référence «historique» pour les données de fondamentaux liées aux entreprises américaines. «Compustat Global» (le produit en concurrence plus directe avec Thomson Worldscope et Reuters Fundamentals) serait en revanche loin derrière les offres des parties, compte tenu de sa faible couverture géographique et historique des entreprises non américaines⁸⁸.
319. Les participants à l'enquête ont confirmé que Compustat est un important fournisseur de données sur les fondamentaux, bénéficiant d'une solide couverture historique et d'une bonne réputation aux États-Unis, qui commercialise sa base de données au travers de redistributeurs qui l'intègrent à leurs propres plateformes. L'enquête révèle également que Compustat n'est pas un substitut proche de l'offre de Thomson et de Reuters, notamment lorsque des données mondiales sont requises ou en cas de données spécifiques, recherchées par les gestionnaires d'investissement quantitatif qui les utilisent pour bâtir des modèles et des scénarios s'appuyant sur une large couverture historique, mais également sur les performances des entreprises et des secteurs dans le monde entier⁸⁹.

⁸⁶ Réponse des parties du 15 novembre 2007 à la demande d'informations de la Commission au titre de l'article 11, annexe 9.

⁸⁷ Compustat North America contient des données «normalisées» mais aucune donnée «rapportée».

⁸⁸ En ce qui concerne la base de données Compustat, Reuters souligne sa faiblesse quant aux données hors États-Unis (mauvaise réputation). Par conséquent, Reuters est le fournisseur privilégié pour les données mondiales. Voir [...]*, document interne réf. RTRSE-CLAA-00020356.

Le même document figure également sous la référence MP-00044893 [...]*: «*[Compustat - S&P] la base de données hors États-Unis s'avère médiocre en termes de qualité, d'actualité et de couverture...*», p. 12. Inversement, Thomson-Worldscope propose un produit fiable en ce qui concerne notamment les entreprises non américaines, p. 13. Ce document désigne également Bloomberg comme constituant une menace concurrentielle directe pour Reuters. «*Bloomberg ne disposant pas d'un produit autonome de flux de données, elle fait rarement concurrence à la branche Fondamentaux de Reuters*».

⁸⁹ Voir la réponse du client 46 à la demande d'informations de la Commission, formulée dans le cadre de l'enquête de phase II, au titre de l'article 11 du règlement sur les concentrations, datée du 5 novembre 2007

320. Plusieurs redistributeurs ont également indiqué que Compustat, Thomson et Reuters sont les trois principaux compilateurs et que la base de données Compustat ne présente pas les mêmes caractéristiques que celles des parties notifiantes, qui se différencient par leur singularité sur le marché en termes de couverture géographique et historique au plan mondial⁹⁰.
321. Ce point est en grande partie confirmé par des documents internes de Reuters, qui précisent: «*Reuters rivalise avec Compustat essentiellement sur le marché américain. Compustat propose une solide offre de contenus pour les données concernant les États-Unis, notamment un historique et une couverture des entreprises [...] plus importants. En revanche, sa base de données relative aux entreprises non américaines est médiocre en termes de qualité, d'actualité et de couverture. Reuters est généralement privilégiée par les utilisateurs à la recherche d'un seul et même fournisseur pour les données mondiales. En outre, Reuters Fundamentals aide les utilisateurs quantitatifs en fournissant des dates de dépôt originales, ainsi que des dates de fin d'exercice fiscal, les dates et les durées de déclaration/reclassement [...] Compustat [...] enregistre uniquement les fins de mois*»⁹¹.
322. Compte tenu de ce qui précède, Compustat peut être considéré comme un acteur majeur dans le domaine des fondamentaux, mais certainement pas comme un concurrent et un substitut à Thomson et Reuters en ce qui concerne les fondamentaux exigeant une couverture mondiale pour les activités hors salles de marché.

Capital IQ

323. Toujours au sein du groupe d'entreprises S&P, les parties estiment que «*Capital IQ a acquis en quelques années une place prépondérante sur le marché des fondamentaux aux États-Unis*» et a renforcé sa présence internationale⁹². Capital IQ aurait notamment créé une base de données sur les fondamentaux dans un délai de 18 à 24 mois depuis

(question 28): «*En ce qui concerne les fondamentaux..., il sera très difficile de trouver une alternative à Thomson-Reuters.*» Voir également la réponse du client 11 à la demande d'informations de la Commission, formulée dans le cadre de l'enquête de phase II, au titre de l'article 11 du règlement sur les concentrations, datée du 5 novembre 2007 (question 21): «*En ce qui concerne les fondamentaux, S&P Compustat n'est pas aussi performante que Thomson ou Reuters.*» Voir également la réponse du concurrent 36 à la demande d'informations de la Commission, formulée dans le cadre de l'enquête de phase II, au titre de l'article 11 du règlement sur les concentrations, datée du 26 octobre 2007 (question 31): «*Il n'y a pas de véritable concurrent à la nouvelle entité Multex/First Call. On ne trouverait nulle part ailleurs la couverture, la quantité ou la qualité des données proposée par cette entité combinée.*» Voir également le compte-rendu de la conférence téléphonique avec le concurrent 21 du 12 novembre 2007: «*Jusqu'à présent, les clients doivent se tourner vers Thomson et Reuters pour les données mondiales relatives aux fondamentaux. Les autres compilateurs de fondamentaux ne constituent tout simplement pas une alternative fiable pour les investisseurs internationaux.*»

⁹⁰ Voir la réponse du concurrent 31 à la demande d'informations de la Commission, formulée dans le cadre de l'enquête de phase II, au titre de l'article 11 du règlement sur les concentrations, datée du 29 octobre 2007 (questions 13-20-21): «*[Concurrent 31] considère que la grande majorité de ses clients ne serait pas en mesure de délaisser les bases de données relatives aux fondamentaux de Thomson et Reuters au profit de toute autre base de données. En général, les clients ne considèrent pas les données de S&P comme un substitut, en raison de l'absence de couverture historique et de précision du contenu.*»

⁹¹ Voir [...]*, document interne réf. RTRSE-CLAA-00020356. Voir également le document MP-00044893 [...]*

⁹² Réponse des parties du 15 novembre 2007 à une demande de la Commission au titre de l'article 11, annexe 9. Voir le document interne de Thomson Q4(B).0448 Request.004.044.151 [...]*

l'acquisition de Simply Stocks en 2003 et serait désormais présente au plan international. Toutefois, les parties n'affirment pas que la base de données de Capital IQ offre la même couverture géographique et historique que celles de Thomson, de Reuters ou encore de Compustat.

324. L'enquête n'indique pas que Capital IQ est un compilateur de fondamentaux comparable aux parties, pas même à son affilié Compustat. Capital IQ est un acteur relativement récent sur le marché des fondamentaux et plusieurs clients reçoivent des contenus Thomson et Reuters sur la plateforme de Capital IQ (c'est-à-dire sur des terminaux). Par conséquent, Capital IQ semble plutôt être un redistributeur qu'un compilateur même s'il faut reconnaître qu'elle connaît une croissance régulière. Au stade actuel de son développement, elle reste toutefois un acteur de bien moindre taille par rapport à Thomson et à Reuters.
325. On peut noter à cet égard que le document interne d'aide à la vente de Thomson (publié au troisième trimestre 2007) ne fait pas état de Capital IQ dans la section consacrée à l'analyse de la concurrence sur le marché des fondamentaux, tandis que d'autres acteurs sont examinés de manière plus approfondie (Compustat, Reuter/Multex, Toyo Keizai, Nikkei, Bloomberg)⁹³.
326. Dans un autre document interne de Thomson consacré uniquement à l'analyse des forces et faiblesses de Capital IQ, Thomson déclare: «*Capital IQ est sans aucun doute devenue en très peu de temps la menace la plus sérieuse pour les agrégateurs actuels de fondamentaux et d'autres contenus sur le marché nord-américain, et garde également les yeux rivés sur les perspectives de croissance internationale.*» Cependant, le même document souligne également: «*Faiblesses de Capital IQ: portée géographique: contenu fortement orienté sur les États-Unis, bien que la société tente de s'étendre à l'international. Sur les marchés internationaux, Worldscope bénéficie d'une excellente réputation en termes de couverture et de qualité et il faudra un certain temps à Standard & Poor's avant de pouvoir rivaliser sur ces marchés [...]*»⁹⁴.
327. La base de données sur les fondamentaux de Capital IQ n'offre pas la couverture géographique et historique de celles de Thomson et de Reuters. Par rapport aux bases de données de Compustat et des parties, le produit de Capital IQ propose une couverture géographique plus étendue, mais une couverture historique relativement limitée. Capital IQ peut être considérée comme un acteur de plus en plus important sur le marché des fondamentaux, mais certainement pas comme un concurrent et un substitut proches de Thomson et de Reuters sur le segment des fondamentaux exigeant une couverture mondiale pour les activités hors salles de marché.

Bloomberg

328. Les parties affirment que «*Bloomberg a travaillé d'arrache-pied pour bâtir son offre de données mondiales sur les fondamentaux, dans le cadre de sa suite complète de contenus et de fonctionnalités, depuis les années 1990. Sa couverture géographique et historique*

93 Voir le document interne de Thomson Q3.0058 Request.003.003.247 [...]*.

94 Voir le document interne de Thomson Q4(B).0448 Request.004.044.151 [...]*.

égale celle des parties et la dépasse même probablement»⁹⁵. Les parties estiment à [10-20]* % la part de marché mondiale de Bloomberg sur le marché des fondamentaux.

329. L'enquête n'a pas permis d'étayer l'opinion des parties selon laquelle Bloomberg est un fournisseur majeur de contenus relatifs aux fondamentaux, capable d'exercer sur elles une contrainte concurrentielle effective sur ce segment. Premièrement, l'offre de Bloomberg fait partie de la suite du «terminal Bloomberg», et ne permet aux clients d'accéder uniquement aux contenus relatifs aux fondamentaux. Dans ce contexte, aucun des participants à l'enquête, à savoir parmi les clients et surtout les redistributeurs, n'a désigné Bloomberg comme une solution alternative aux parties et/ou à Compustat pour ses besoins autonomes en matière de fondamentaux, même si Bloomberg intègre ce type de données au terminal proposée aux clients finaux⁹⁶.
330. En tout état de cause, même si l'on considère de manière plus générale la position de Bloomberg dans le domaine des fondamentaux, il convient d'observer que sa solution Bloomberg Fundamentals semble cibler davantage les besoins du segment Ventes & transactions que ceux du secteur Analyse & gestion de patrimoine, étant donné que les fondamentaux sont un complément à l'offre performante de terminal Bloomberg, destinée prioritairement aux activités liées aux données en temps réel en salles de marché. Un document interne de Reuters vient confirmer ce point. Il y est clairement indiqué que Bloomberg n'est pas considéré comme un concurrent en dehors des terminaux, étant donné que la société ne dispose d'aucune offre autonome pour les flux de données⁹⁷. Pour étayer cette conclusion, Reuters indique également que *«les données de Bloomberg sur les fondamentaux ciblent principalement les besoins de référence des opérateurs en bourse, beaucoup plus que les analyses détaillées d'investissement»* et qu'étant donné que *«le marché ciblé est celui des ventes et des transactions et non celui de l'analyse ou de la gestion de patrimoine, ces données ne sont pas conçues à des fins d'analyse»*. D'autres documents internes de Thomson parviennent à la même conclusion⁹⁸.

⁹⁵ Réponse des parties du 15 novembre 2007 à la demande d'informations de la Commission au titre de l'article 11, annexe 9.

⁹⁶ Voir la réponse du client 38 à la demande d'informations de la Commission, formulée dans le cadre de l'enquête de phase II, au titre de l'article 11 du règlement sur les concentrations, datée du 31 octobre 2007 (question 32): *«En ce qui concerne les fondamentaux, S&P Compustat serait le seul autre fournisseur crédible, mais aussi un fournisseur cher.»* Voir également la réponse du client 15 à la demande d'informations de la Commission, formulée dans le cadre de l'enquête de phase II, au titre de l'article 11 du règlement sur les concentrations, datée du 31 octobre 2007 (question 14) où Bloomberg est désigné comme une solution alternative uniquement pour les terminaux. Voir également la réponse du client 12 à la demande d'informations de la Commission, formulée dans le cadre de l'enquête de phase II, au titre de l'article 11 du règlement sur les concentrations, datée du 5 novembre 2007 (question 28): *«Sur le segment des fondamentaux, seuls des concurrents de petite taille sont actifs.»* Voir également la réponse du concurrent 31 à la demande d'informations de la Commission, formulée dans le cadre de l'enquête de phase II, au titre de l'article 11 du règlement sur les concentrations, datée du 29 octobre 2007 (question 22): *«Dans le domaine de la fourniture de données brutes, il n'existe actuellement aucun flux de données ayant une couverture géographique et historique, et une qualité comparables à celles des offres de Thomson et de Reuters.»*

⁹⁷ Voir [...]*, document interne réf. RTRSE-CLAA-00020356. Voir également le document MP-00044893 [...]*: *«Bloomberg ne disposant pas d'un produit autonome de flux de données, elle fait rarement concurrence à la branche Fondamentaux de Reuters»*, voir p. 9, 14 et 15 de ce document.

⁹⁸ Voir [...]*, réf. Q3.0040, [...]*: Thomson évalue le chiffre d'affaires réalisé sur le segment des fondamentaux par Compustat et Bloomberg, ses principaux concurrents avec Reuters, p. 7; Thomson

331. Compte tenu de ce qui précède, Bloomberg ne peut être considéré comme un concurrent crédible de Thomson et de Reuters dans le domaine des fondamentaux pour les activités hors salles de marché, où les offres des parties se chevauchent le plus.

Mergent

332. Les parties notifiantes soutiennent que «*la richesse des bases de données historiques héritées de Moody's Financial Services et de Ford Equity, alliée à la puissante technologie de collecte de Praeada, fait de Mergent est un concurrent mondial viable disposant du soutien de Xinhua Financial*»⁹⁹. Elles affirment qu'avec ses 15 000 entités américaines et 20 000 entreprises non américaines, Mergent assure la couverture mondiale exigée par les clients et qu'elle dispose d'une couverture historique très importante (jusqu'à 1970 pour les entités américaines et jusqu'à 1987 pour les autres entités). Les parties notifiantes indiquent que Mergent cible essentiellement les États-Unis¹⁰⁰ et lui attribuent une part de marché de [0-10]* % au niveau mondial ([0-10]* % à l'échelle de l'EEE).
333. L'enquête n'étaye pas le point de vue selon lequel Mergent est une alternative viable aux produits de Thomson et de Reuters sur le marché des fondamentaux. En effet, l'offre de Mergent sur ce segment n'est pas perçue comme étant capable d'égaliser celle des parties, notamment parce que sa base de données ne contiendrait pas (entre autres) de données normalisées. Par conséquent, elle ne répondrait pas aux exigences de la plupart des clients des activités hors salles de marché, qui ont couramment besoin de données relatives aux fondamentaux immédiatement exploitables. En l'absence de telles données prêtes à l'emploi, ces clients auraient à effectuer un travail complexe, fastidieux et pourtant indispensable d'adaptation des données fournies.
334. Le concurrent 20 ne considère pas Mergent comme un concurrent direct des parties notifiantes, tant au niveau des terminaux que des flux de données, et souligne que ses produits ne sont pas perçus par ses propres clients comme des substituts ou des offres proches de celles des parties¹⁰¹. Compte tenu de ce qui précède, il est peu probable que Mergent puisse se rapprocher des parties dans un avenir proche sur le marché des fondamentaux, si l'on considère «le niveau d'expertise et la difficulté de création et de normalisation des données, associés aux coûts, notamment en matière de création des données historiques»¹⁰². De même, les parties notifiantes ne semblent pas considérer

reconnaît que ses principaux concurrents sont Compustat (aux États-Unis) et Reuters. Bloomberg est perçu comme un acteur relativement peu important, p. 7.

⁹⁹ Réponse des parties du 15 novembre 2007 à la demande d'informations de la Commission au titre de l'article 11, annexe 9.

¹⁰⁰ Réponse des parties du 15 novembre 2007 à la demande d'informations de la Commission au titre de l'article 11, annexe 9.

¹⁰¹ Voir la réponse du concurrent 20 à la demande d'informations, formulée dans le cadre de l'enquête de phase II, au titre de l'article 11 (réponse à la question 13).

¹⁰² Voir la réponse du concurrent 20 à la demande d'informations, formulée dans le cadre de l'enquête de phase II, au titre de l'article 11 (réponse à la question 29).

Mergent comme une menace concurrentielle particulière, puisqu'elles le qualifient, dans des documents internes, de petit acteur sur le marché¹⁰³.

WorldVest/Base

335. Les parties notifiantes indiquent que «*WorldVest Base est présente sur le marché de la collecte de données mondiales sur les fondamentaux depuis aussi longtemps que les parties. Sa couverture et ses fonctionnalités sont désormais équivalentes, sinon supérieures, à celles des parties. Sa stratégie d'externalisation des activités à l'étranger afin de réduire les coûts tout en étendant en permanence sa couverture géographique et historique a fait de WVB une solution alternative intéressante pour les redistributeurs notamment*»¹⁰⁴. Les parties notifiantes soulignent que le produit phare de WorldVest/Base est une base de données «rapportées» (WVB Master), mais restent vagues sur les qualités et les atouts qu'elles attribueraient à la base de données «standardisées» de cette société.
336. Dans le cadre de l'enquête sur le marché, les clients (notamment ceux ayant exprimé des inquiétudes concernant les données relatives aux fondamentaux) ne désignent pas WorldVest/Base comme une alternative valable/possible et complète aux parties à la concentration¹⁰⁵. En ce qui concerne les compilateurs/redistributeur, de nombreux participants à l'enquête ne considèrent pas WorldVest/Base comme un substitut complet à la base de données fournie par les parties à la concentration¹⁰⁶. Même si certains redistributeurs (concurrents 36 et 6) s'approvisionnent en données (ou pourraient songer à le faire à l'avenir) auprès de WorldVest/Base, leur objectif est en général de compléter leur portefeuille de données relatives aux fondamentaux par celles d'un fournisseur majeur (normalement Thomson, Reuters ou encore Compustat pour les données relatives aux États-Unis) et non d'utiliser ces données à la place des offres de Thomson et de Reuters. Les produits des parties sont reconnus à la quasi-unanimité comme les bases de données sur les fondamentaux les plus complètes du marché¹⁰⁷. Cette analyse rejoint le point de vue des parties, comme le décrivent les documents internes¹⁰⁸.

¹⁰³ Voir [...]*, document interne réf. RTRSE-CLAA-00020356: «Mergent n'est pas encore un acteur majeur sur ce marché, mais il y a de fortes chances qu'elle devienne un concurrent international dans l'avenir», p. 15.

¹⁰⁴ Réponse des parties du 15 novembre 2007 à la demande d'informations de la Commission au titre de l'article 11, annexe 9.

¹⁰⁵ Voir les réponses à la demande d'informations de la Commission, formulée dans le cadre de l'enquête de phase II, au titre l'article 11 du règlement sur les concentrations, datées du 16 octobre 2007, des clients 15, 25, 19, 41, 46, 11 et 9 et du concurrent 86 (passim et en particulier les réponses aux questions 6, 7, 14, 15, 20, 21, 22 et 32).

¹⁰⁶ Voir les réponses à la demande d'informations de la Commission, formulée dans le cadre de l'enquête de phase II, au titre de l'article 11 du règlement sur les concentrations, datées du 16 octobre 2007, des concurrents 31, 20, 88, 12, 56, 4, 30 et 6.

¹⁰⁷ Voir notamment la réponse à la demande d'informations de la Commission, formulée dans le cadre de l'enquête de phase II, au titre de l'article 11 du règlement sur les concentrations, datée du 16 octobre 2007, du concurrent 4. Celui-ci indique (question 20) que «Thomson Worldscope se rapproche nettement de Reuters Fundamentals (anciennement MarketGuide). Worldscope est plus présent en Europe et Reuters Fundamentals aux États-Unis. S&P Compustat est le seul autre concurrent de taille sur ce marché. Elle est en forte concurrence avec Reuters et Thomson aux États-Unis, mais est beaucoup moins présente en Europe. Outre ces acteurs majeurs, Mergent et Zacks proposent également des données sur les fondamentaux. Toutefois, ces sociétés ne possèdent pas la même couverture et nos clients n'envisageraient pas d'avoir recours à elles, en remplacement de Worldscope ou de S&P».

337. En outre, il convient de noter que, à la différence de plusieurs autres acteurs (Compustat, Capital IQ, Bloomberg, FactSet, Hemscott/Ipreo, Edgar Online et Toyo Keizai), WorldVest/Base n'est pas même mentionnée par Reuters dans un document interne où la société effectue une analyse approfondie des principaux concurrents dans le domaine des fondamentaux¹⁰⁹.

Edgar Online

338. Les parties indiquent qu'«*EDGAR Online, qui jouit en Amérique du Nord d'une présence historique forte sur les marchés des documents de divulgation et des fondamentaux, a acquis une visibilité considérable au cours de ces dernières années grâce à son travail de précurseur sur la norme XBRL, en développant à la fois les taxonomies du consortium et en commercialisant des produits XBRL, tels qu'I-Metrix. Son travail avec IRIS pour commercialiser les fondamentaux XBRL auprès des bourses chinoises de Shanghai et Shenzhen lui a valu une attention considérable. La société est bien positionnée pour tirer parti des données interactives, un nombre croissant de marchés adoptant sa norme, comme le Japon, la Corée et Singapour en 2008, ainsi que plusieurs marchés européens où des projets pilotes XBRL sont en cours. Les parties n'ont pas encore de capacités significatives, en termes de produits, dans ce domaine*»¹¹⁰.
339. Au cours de l'enquête sur le marché, les clients (notamment ceux ayant exprimé des inquiétudes en ce qui concerne les données relatives aux fondamentaux)¹¹¹ n'ont pas semblé considérer Edgar Online comme une solution alternative valable aux parties. Aucun concurrent ayant exprimé des craintes en ce qui concerne les fondamentaux¹¹² n'a désigné ni classé Edgar Online, au même titre que les parties, comme un substitut parfait ou proche pour les contenus de fondamentaux. Il est vrai qu'Edgar Online pourrait choisir de s'associer à d'autres compilateurs et/ou redistributeurs plus modestes. Toutefois, compte tenu de l'écart important entre ces différents fournisseurs et les parties, une telle approche

Voir notamment la réponse à la demande d'informations de la Commission, formulée dans le cadre de l'enquête de phase II, au titre de l'article 11 du règlement sur les concentrations, datée du 16 octobre 2007, du concurrent 30. Celui-ci indique (entre autres à la question 20) qu'en ce qui concerne les fondamentaux, la possibilité de changer de fournisseur sur ce marché se limite à Worldscope (Thomson) ou à Multex (Reuters).

¹⁰⁸ Voir [...]*, document interne réf. RTRSE-CLAA-00020356. Dans ce document, Reuters estime que l'une de ses forces tient au fait que certains clients considèrent sa base de données comme l'une des meilleures sur le marché des fondamentaux mondiaux. La force de Thomson Worldscope résiderait notamment dans le fait qu'elle couvre des entreprises à faible capitalisation en dehors des États-Unis ainsi que des entreprises inactives, et qu'elle était la seule base de données pour les fondamentaux non américains.

¹⁰⁹ Voir [...]*, document interne réf. RTRSE-CLAA-00020356, passim, p. 8-16 notamment.

¹¹⁰ Réponse des parties du 15 novembre 2007 à la demande d'informations de la Commission au titre de l'article 11, annexe 9.

¹¹¹ Voir les réponses à la demande d'informations de la Commission, formulée dans le cadre de l'enquête de phase II, au titre l'article 11 du règlement sur les concentrations, datée du 16 octobre 2007, des clients 15, 9, 25, 19, 41, 46 et 11 et du concurrent 86 (passim, et en particulier les réponses aux questions 3, 6, 14, 15, 20, 21, 22 et 32).

¹¹² Voir les réponses à la demande d'informations de la Commission, formulée dans le cadre de l'enquête de phase II, au titre de l'article 11 du règlement sur les concentrations, datée du 16 octobre 2007, des concurrents 66, 10, 31, 20, 88, 12, 56, 4, 30, 6 et 36, passim.

ne permettrait pas à Edgar Online de proposer une base de données ou un produit capable d'égaliser l'offre de Thomson et/ou de Reuters dans un proche avenir, sans d'importants investissements.

340. Edgar Online propose notamment un accès aux documents déposés auprès de la SEC et à d'autres données sur les fondamentaux sous la forme de terminaux et de flux de données. Le concurrent 89 reconnaît qu'Edgar Online dispose d'une excellente couverture quant à certaines zones géographiques (notamment les États-Unis et la Chine), mais que son offre ne peut être comparée à celle des parties étant donné que celles-ci ont accès à «une couverture mondiale beaucoup plus vaste» avec «un accès à des données de plus de 40 pays dans le monde». En particulier, pour rivaliser avec la couverture géographique des parties, Edgar Online devrait investir des sommes considérables, conclure des partenariats ou acquérir des fournisseurs tiers¹¹³. En outre, les parties notifiantes ne considèrent pas Edgar Online comme une menace particulière pour leur activité étant donné que la société se voit attribuer, dans un document interne de Reuters, une part de marché de [0-10]* % seulement¹¹⁴.

V.B.3.7. Parts de marché

341. En réponse à une demande d'informations de la Commission, les parties ont communiqué leurs parts du marché des fondamentaux, au niveau mondial et de l'EEE, des compilateurs et séparément dans le cadre exclusif des ventes de «diffusion». Sur la base de ces parts de marché, elles soutiennent que l'incidence de la concentration sur les fondamentaux ne serait pas significative que ce soit au niveau mondial, de l'EEE, des compilateurs ou de la diffusion.
342. En ce qui concerne les compilateurs, le calcul des parts de marché des parties serait le suivant au niveau mondial: Thomson&Reuters [10-20]* %, Bloomberg [10-20]* %, Compustat [10-20]* %, Capital IQ [0-10]* %. Les parties soulignent que S&P Compustat est à l'heure actuelle le numéro un sur le marché des fondamentaux. De même, au niveau de l'EEE, le calcul des parts de marché des parties serait le suivant: Thomson&Reuters [10-20]* %, Bloomberg [10-20]* %, Compustat [10-20]* %, Capital IQ [0-10]* %. Bloomberg serait ainsi le numéro un sur le marché de l'EEE.

¹¹³ Voir la réponse du concurrent 89 à la demande d'informations de la Commission formulée dans le cadre de l'enquête de phase II, au titre de l'article 11 du règlement sur les concentrations, datée du 16 octobre 2007 (question 12).

¹¹⁴ Voir [...]*, document interne réf. RTRSE-CLAA-00020356, passim, notamment p. 9.

Tableau 13

MARCHÉ DES FONDAMENTAUX – 2006 – COMPILATEURS				
Société	Monde (mio EUR)	Monde (%)	EEE (mio EUR)	EEE (%)
Thomson-Reuters	[10-100]*	[10-20]* %	[10-100]*	[10-20]* %
<i>Thomson</i>	[10-100]*	[10-20]* %	[10-100]*	[0-10]* %
<i>Reuters</i>	[10-100]*	[0-10]* %	[0-10]*	[0-10]* %
Capital IQ	[10-100]*	[0-10]* %	[0-10]*	[0-10]* %
Compustat	[10-100]*	[10-20]* %	[10-100]*	[10-20]* %
Bloomberg	[10-100]*	[10-20]* %	[10-100]*	[10-20]* %
Bisnode	[10-100]*	[0-10]* %	[10-100]*	[10-20]* %
Fitch	[10-100]*	[0-10]* %	[0-10]*	[0-10]* %
Mergent	[10-100]*	[0-10]* %	[0-10]*	[0-10]* %
Ipreo/Hemscott/Bigdough	[0-10]*	[0-10]* %	[0-10]*	[0-10]* %
Fininfo	[0-10]*	[0-10]* %	[0-10]*	[0-10]* %
Toyo Keizai	[0-10]*	[0-10]* %	[0-10]*	[0-10]* %
Edgar Online	[0-10]*	[0-10]* %	[0-10]*	[0-10]* %
SNL Financial	[0-10]*	[0-10]* %	[0-10]*	[0-10]* %
Jordans	[0-10]*	[0-10]* %	[0-10]*	[0-10]* %
Value Line	[0-10]*	[0-10]* %	[0-10]*	[0-10]* %
World'Vest Base	[0-10]*	[0-10]* %	[0-10]*	[0-10]* %
Economica	[0-10]*	[0-10]* %	[0-10]*	[0-10]* %
Findata	[0-10]*	[0-10]* %	[0-10]*	[0-10]* %
Zacks	[0-10]*	[0-10]* %	[0-10]*	[0-10]* %
Autres	[0-10]*	[0-10]* %	[0-10]*	[0-10]* %
Total	[400-500]*	100,0 %	[100-200]*	100,0 %

Source: réponse des parties du 26 octobre 2006 à la lettre de la Commission, au titre de l'article 11.

343. En se basant sur les parts susmentionnées, les parties soutiennent que leur chevauchement ne serait pas significatif, et ne devrait pas poser de problèmes de concurrence en raison du grand nombre de fournisseurs de données sur les fondamentaux au niveau mondial, régional et national, qui garantit que l'approvisionnement en fondamentaux en Europe et dans le monde entier restera concurrentiel après l'opération.

V.B.3.8. Considérations sur les parts de marché des parties

344. [Les parts de marché ont été calculées par les parties notifiantes sur la base d'un certain nombre d'hypothèses raisonnables pour répondre aux demandes de la Commission. Toutefois, la Commission a décidé d'utiliser ces données avec la plus grande précaution, au vu des résultats insatisfaisants de l'exercice.]* La part de marché de Bloomberg notamment est pratiquement égale à celle des parties. Toutefois, l'enquête ainsi que les documents internes des parties indiquent clairement que Bloomberg n'est pas considérée comme un acteur dominant dans le secteur des services hors salles de marché. Bloomberg utilise un modèle en circuit fermé, dans lequel l'ensemble des informations financières et des fonctionnalités sont groupées dans un terminal. Les différents types d'informations financières ne sont pas accessibles par ses concurrents (en contrepartie

d'une redevance) ou par les clients de ses concurrents (par le biais d'une solution de vente directe). [...]*

345. En ce qui concerne les parties notifiantes, Reuters évalue dans un document interne à [10-100]* millions de dollars le montant de son chiffre d'affaires généré par les fondamentaux, alors qu'elle a déclaré à la Commission que celui-ci s'élevait à près de [10-100]* millions de dollars¹¹⁵ ([10-100]* millions d'euros) en 2006. En outre, concernant les ventes par l'intermédiaire de redistributeurs, les parts des parties notifiantes semblent être considérablement sous-estimées. En particulier, dans ce même document interne de Reuters, FactSet (un redistributeur de fondamentaux de Thomson et de Reuters) est créditée d'un chiffre d'affaires de près de [10-100]* millions de dollars dans le segment des fondamentaux, un chiffre de loin supérieur à la totalité des ventes issues de la rediffusion de fondamentaux déclarées par Reuters à la Commission ([10-100]* millions de dollars en 2006, parmi lesquels près de [0-10]* millions de dollars sont réalisés par le biais de FactSet)¹¹⁶. À cet égard, il est intéressant de constater que FactSet est le plus grand redistributeur en vente directe de fondamentaux de Thomson et de Reuters.
346. FactSet a déclaré qu'un pourcentage significatif de ses clients s'approvisionnaient en fondamentaux de Reuters par le biais de sa plateforme¹¹⁷. En appliquant le même écart au chiffre de [10-100]* millions contenu dans les documents de Reuters susmentionnés, qui constitue le chiffre d'affaires attribué à FactSet, les ventes de rediffusion de Reuters par l'intermédiaire de FactSet s'élèveraient à environ [10-100]* millions de dollars, c'est-à-dire un montant supérieur aux ventes de diffusion totales déclarées par Reuters à la Commission ([10-100]* millions de dollars) et plus de deux fois supérieur au chiffre d'affaires déclaré par Reuters à la Commission pour les ventes directes par le biais de FactSet ([0-10]* millions de dollars, voir l'annexe 13 à la réponse des parties du 26 octobre 2007 à la demande d'informations de la Commission).
347. Compte tenu de ce qui précède, il semble que la vue d'ensemble des parts de marchés fournies par les parties ne permette pas d'apprécier au mieux l'incidence de la présente opération.

V.B.3.8.1. Les parts de marché dans le document interne

348. Dans des documents internes¹¹⁸, Thomson évalue les recettes de Compustat comme équivalant à la moitié du chiffre d'affaires déclaré par les parties à la Commission et celles de Bloomberg dans le segment des fondamentaux à environ 20 % du chiffre

¹¹⁵ Voir [...]*, document interne réf. RTRSE-CLAA-00020356, passim, notamment p. 8.

¹¹⁶ Voir la réponse des parties du 26 octobre 2007 à la demande de la Commission, au titre de l'article 11, annexes 2, 13, 15.

¹¹⁷ D'après les estimations de FactSet, un pourcentage significatif de l'achat de fondamentaux réalisé par ses clients provient des fondamentaux de Thomson, [un pourcentage significatif] provient de Reuters et [20-30] % d'autres fournisseurs. Voir les réponses à la demande d'informations, dans le cadre de l'enquête de phase II de la Commission, au titre de l'article 11 du règlement sur les concentrations, datées du 16 octobre 2007, et notamment le complément d'informations fourni par FactSet, daté du 21 novembre 2007.

¹¹⁸ Voir le document interne de Thomson réf. Q4(B)0449: [...]*. Voir également le document interne de Thomson réf. Q4(A)0135: [...]*

d'affaires indiqué dans les déclarations auprès de la Commission¹¹⁹. Un document interne de Reuters¹²⁰ fait apparaître une image du marché complètement différente de celle décrite par les parties dans leurs déclarations à la Commission. En particulier, les parts de marchés suivantes s'entendent au niveau mondial. Il convient de remarquer que ces parts englobent aussi bien les compilateurs que les redistributeurs:

Tableau 14

Parts sur le marché des fondamentaux		
	Mio USD	%
Reuters	[10-100]*	[10-20]* %
Thomson	[10-100]*	[10-20]* %
Compustat	[10-100]*	[10-20]* %
Capital IQ	[10-100]*	[0-10]* %
FactSet	[10-100]*	[0-10]* %
Hemscott	[10-100]*	[0-10]* %
Edgar Online	[10-100]*	[0-10]* %
Bloomberg	[10-100]*	[10-20]* %
Tokyo Keizai	[0-10]*	[0-10]* %
Autres (Mergent, BVD, etc.)	[10-100]*	[0-10]* %
TOTAL	[400-500]*	100 %

Source: «Reuters Fundamentals Business Proposal», avril 2007, document interne réf. RTRSE-CLAA-00020356.

349. Selon le tableau ci-dessus, les parts se répartissent de la manière suivante: Reuters [10-20]* %, Thomson [10-20]* % (dans une autre partie du même document, Thomson se voit attribuer [20-30]* %), Compustat [10-20]* %, Capital IQ [0-10]* %, FactSet [0-10]* %, Bloomberg [10-20]* %. Ces parts sous-estiment considérablement les parts de marché des parties, étant donné que FactSet est un redistributeur de fondamentaux (essentiellement de fondamentaux de Reuters et de Thomson) et ne dispose pas d'offre propre, tandis que Bloomberg ne propose qu'une solution unique regroupant tous les contenus, ensembles de données et analyses.
350. De plus, les acteurs du marché consultés dans le cadre l'enquête de la Commission indiquent un ordre de grandeur des parts de marché concernant les fondamentaux largement supérieur à celui qu'ils ont fourni à la Commission et des estimations de part de marché bien plus élevées pour les parties¹²¹. Le tableau 15 ci-dessous illustre ces déclarations:

Tableau 15: Parts de marché de Thomson/Reuters estimées par les concurrents

¹¹⁹ Voir la réponse des parties du 27 octobre 2007 à la demande de la Commission, au titre de l'article 11, annexe 15, Fondamentaux.

¹²⁰ Voir [...]*, document interne réf. RTRSE-CLAA-00020356, passim, notamment p. 8-10.

¹²¹ Voir la réponse du concurrent 21 à la demande d'informations, dans le cadre de l'enquête de phase II, au titre de l'article 11 du règlement sur les concentrations, datée du 6 novembre 2007 (question 23). Voir également les réponses des concurrents 31, 89 et 30 à la demande d'informations de la Commission, formulée dans le cadre de l'enquête de phase II, au titre de l'article 11 du règlement sur les concentrations. En ce qui concerne les clients, voir également la réponse du client 12 à la demande d'informations de la Commission, formulée dans le cadre de l'enquête de phase II, au titre de l'article 11 du règlement sur les concentrations, datée du 5 novembre 2007 (question 23).

		PART DE MARCHÉ DE THOMSON (MONDE)	PART DE MARCHÉ DE REUTERS (MONDE)	PART DE MARCHÉ CUMULÉE THOMSON/REUTERS (MONDE)
Concurrent	31	60 %	25 %	85 %
Concurrent	21	40 %	20 %	60 %
Concurrent	89	20 %	30 %	50 %
Concurrent	30	60 %	10 %	70 %
Client	12	40 %	30 %	70 %

V.B.3.9. Thomson et Reuters sont les substituts les plus proches

351. Compte tenu de ce qui précède, une analyse plus qualitative semble convenir dans le cas présent. Sur cette base, l'enquête sur le marché a montré que trois fournisseurs, Thomson, Reuters et S&P Compustat, assureraient généralement l'approvisionnement en fondamentaux (dans le format global demandé par les clients mondiaux), lesquels sont également fournis par l'intermédiaire de tiers. La politique de S&P Capital IQ vis-à-vis de la rediffusion n'est pas clairement définie, en ce sens où, de l'avis de la Commission, Capital IQ pourrait, à l'image de quelques autres acteurs du marché, choisir ou non de redistribuer ses contenus au cas par cas.
352. Les acteurs du marché consultés dans le cadre de notre enquête ont souligné que l'offre de base de données de Compustat ne serait pas comparable à celle de Thomson et Reuters car elle concerne exclusivement les États-Unis. Capital IQ, en tant que compilateur de fondamentaux globaux, apparaît comme un concurrent émergent, bien qu'elle soit loin d'égaliser les trois grands fournisseurs et que de toute évidence elle n'offre pas de produits substituables aux bases de données des parties.
353. Ce point est confirmé par un document interne de Reuters et par l'analyse exhaustive menée précédemment. Pour les clients, Compustat, Bloomberg et Capital IQ ne constitueraient pas une solution alternative à Thomson&Reuters, mais seraient plutôt un complément, compte tenu de la couverture géographique et historique différente (inférieure) de ces bases de données alternatives. Bloomberg ne redistribue pas sa base de données et dans un document interne de Reuters, il est clairement indiqué que les fondamentaux de Bloomberg sont mieux adaptés aux opérateurs en bourse qu'aux analystes¹²². Les produits proposés par les parties seraient notamment les seuls à

¹²² Voir [...]*, document interne réf. RTRSE-CLAA-00020356. Voir également le document MP-00044893 [...]*: «Bloomberg ne disposant pas d'un produit autonome de flux de données, elle fait rarement concurrence à la branche Fondamentaux de Reuters», voir p. 9, 14 et 15 de ce document. «Les fondamentaux de Bloomberg s'adressent essentiellement aux opérateurs en bourse, comme point de référence, plutôt que dans le cadre d'une analyse approfondie des investissements» et «étant donné que leur ciblage concerne les ventes et les transactions et non pas l'analyse et la gestion de patrimoine, leurs données ne sont pas conçues à des fins d'analyse».

correspondre aux exigences des clients actifs dans le domaine de la gestion d'investissement quantitative et qui ont besoin de fondamentaux «globaux», dont la couverture soit aussi large sur le plan géographique que sur le plan historique (surtout les clients investisseurs tels que les fonds spéculatifs ou les gestionnaires d'investissement).

V.B.3.10. Effets horizontaux défavorables (non coordonnés)

354. Compte tenu des éléments qui précèdent, la concentration devrait faire passer de trois à deux le nombre de sociétés fournissant exclusivement des fondamentaux et qui approvisionnent généralement les redistributeurs. Étant donné que l'offre de Compustat concerne les États-Unis et l'Amérique du nord, l'entité issue de la concentration deviendrait le seul fournisseur de fondamentaux sur le marché à bénéficier d'une large couverture géographique et historique à l'échelle *mondiale*.
355. Cette situation pourrait être à l'origine d'une réduction drastique du choix des clients car il est très probable que les deux bases de données seront fusionnées et que les deux gammes de produits indépendantes disparaîtront peu de temps après. Libre de toute contrainte, Thomson/Reuters sera en position d'augmenter les droits de vente directe de ses bases de données de fondamentaux, au détriment des clients finaux. La reconstruction de ces bases de données étant coûteuse en temps et en argent, il est possible que l'entrée sur le marché ne soit pas aisée ni rapide (voir plus bas). De tels effets horizontaux défavorables auraient une incidence aussi bien sur les clients des parties notifiantes que sur leurs redistributeurs.
356. Les parties notifiantes soulignent que l'entité issue de la concentration sera loin de détenir une position dominante. Le groupe S&P (c'est-à-dire S&P/Capital IQ et Compustat) serait de loin l'acteur dominant à l'échelle mondiale et le resterait après la concentration. De même, d'autres compilateurs seraient présents et Bloomberg détiendrait une part à peu près équivalente à celle des parties¹²³. Plusieurs autres acteurs de moindre importance seraient également en mesure d'opposer une concurrence réelle¹²⁴. En outre, les parties notifiantes ont déclaré que les autres fournisseurs

123 S&P/Compustat deviendrait le leader du marché grâce à une couverture géographique et historique plus large que celle de Thomson ou de Reuters. Compustat commercialise effectivement son offre de fondamentaux par l'intermédiaire de redistributeurs (par exemple FactSet, RIMES, SunGard, Alacra, CharterOak, Matlab et LIM); S&P/Capital IQ, bien qu'arrivée récemment sur le marché, propose déjà une couverture géographique substantielle (plus de 60 000 sociétés cotées et 685 000 sociétés non cotées), sur une base mondiale, pour les 10 dernières années. Elle commercialise ses produits au travers des plateformes de ses redistributeurs et dispose d'une couverture mondiale.

124 Mergent propose une couverture sur plus de 35 000 sociétés de 1970 à aujourd'hui pour les États-Unis et de 1987 à aujourd'hui au niveau international. En juillet 2006, Mergent a conclu un accord pour l'achat de Praeada Solutions Inc., une société dont la technologie permet l'extraction de données et leur saisie rapide et automatisée dans ses bases de données. Mergent comprend la base de données internationale de Ford Equity Research. Mergent diffuse ses données à la fois directement aux utilisateurs finaux et par l'intermédiaire de redistributeurs, notamment Alacra, FactSet et RIMES. IPREO/Hemscott propose une couverture sur plus de 15 000 sociétés de 1987 à aujourd'hui. IPREO/Hemscott diffuse ses données à la fois directement aux utilisateurs finaux et par l'intermédiaire de redistributeurs, notamment Alacra, IDC et Lexis-Nexis. Les fondamentaux peuvent également être obtenus directement auprès des autorités de régulation gouvernementales, auprès desquelles les sociétés doivent déposer diverses déclarations. Un certain nombre de ces autorités tiennent à jour des archives en ligne, accessibles au grand public, notamment: a) EDGAR, les archives de la Commission des opérations boursières américaine (SEC), b) EDINET, le registre électronique des déclarations destinées au réseau d'investisseurs NETwork, mis en place par l'Agence des services financiers japonaise, c) SEDAR, le système de déclarations financières canadien des sociétés cotées et fonds d'investissement. Les fondamentaux peuvent également être obtenus par le biais des agences

recueillaient des données sur les fondamentaux à l'échelle régionale ou nationale et que les bourses commençaient également à proposer des données sur les fondamentaux des sociétés. D'après les parties notifiantes, dès lors, «les parties ne seraient pas en mesure d'augmenter les prix vis-à-vis des clients finaux: les utilisateurs finaux peuvent obtenir des fondamentaux auprès d'un grand nombre d'autres fournisseurs établis qui garantissent une concurrence réelle».

357. Malgré les arguments avancés par les parties notifiantes, l'enquête a clairement indiqué que la concentration combinerait le leader (Thomson) et son proche rival (Reuters) dans le secteur des fondamentaux globaux, Compustat étant particulièrement faible sur le marché des fondamentaux non américains. L'enquête a montré formellement que d'autres compilateurs assurant prétendument une couverture mondiale n'arrivaient pas à égaler l'offre des parties (pas même celle de Compustat), que ces acteurs n'étaient pas en mesure de répondre aux exigences de couverture étendue des clients mondiaux au même niveau que les parties notifiantes, et, de ce fait, n'exerçaient pas de contraintes concurrentielles suffisantes sur les parties notifiantes.
358. Thomson/Reuters a également déclaré que «les parties ne bénéficieraient pas d'un monopole de fait au niveau de la vente «en gros»: les redistributeurs peuvent obtenir des contenus de fondamentaux auprès des fournisseurs mondiaux ou peuvent, pour répondre à leurs besoins, mélanger/regrouper les données obtenues auprès d'un grand nombre de fournisseurs de fondamentaux indépendants de Thomson et de Reuters»¹²⁵. Malgré ces affirmations, l'enquête démontre que la concentration réunit les fournisseurs les plus crédibles de données sur les fondamentaux assurant une couverture géographique mondiale, ainsi que les substituts les plus proches également en termes de contenus redistribués (directement ou en contrepartie d'une redevance) en aval par des sociétés tierces à leurs propres clients. En particulier, à la suite de la concentration, les redistributeurs ne seront en mesure de se procurer des contenus de fondamentaux comparables à ceux des parties auprès d'aucun autre compilateur du marché, pour les mêmes raisons que celles détaillées ci-dessus dans le cas des clients finaux. Dans ce contexte, l'entité issue de la concentration aura la capacité et l'intérêt nécessaires pour procéder à des hausses de prix (et à une discrimination par les prix), notamment vis-à-vis des clients qui consultent les contenus de fondamentaux des parties par le biais des terminaux (d'accès) de concurrents.

V.B.3.11. Les barrières à l'entrée/expansion sont élevées

359. Les parties soutiennent que les barrières à l'entrée sont faibles et en voie de réduction dans le secteur des données sur les fondamentaux. Elles prétendent également que l'entrée est suffisamment aisée et rapide pour assurer une concurrence réelle et pour protéger, notamment, les redistributeurs. En raison de la quasi-disparition des barrières à l'entrée, les fondamentaux seraient des produits en voie de banalisation grâce à la mise à

d'informations réglementaires comme le BALO (France), le Regulatory News Service (RNS, Royaume-Uni) et les registres officiels en Europe, tels que le Companies House (Royaume-Uni), le Handelsregister (Allemagne) et l'Infocamere (Italie).

¹²⁵ D'après les parties, les redistributeurs compilent les données sur les fondamentaux de sources multiples, y compris de fournisseurs nationaux et régionaux. Les redistributeurs peuvent obtenir des données sur les fondamentaux auprès de: a) points de vente «tout-en-un» de compilateurs de fondamentaux globaux; et b) fournisseurs régionaux et locaux de fondamentaux, en mélangeant/regroupant les données si nécessaires afin d'obtenir la couverture de fondamentaux désirée.

disposition électronique des données sur les fondamentaux, l'adoption de normes de codage électronique telles que l'XBRL (Extensible Business Reporting Language), la convergence des normes d'information financière internationales (IFRS)¹²⁶, et l'utilisation d'Internet comme moyen de communication permettant à la fois de recevoir les données sur les fondamentaux en tant que source principale et de distribuer les produits issus des fondamentaux¹²⁷.

360. Ces normes de rapport (en plus des taxinomies communes imposées par l'adoption d'XBRL) créeraient une certaine uniformité dans les secteurs et régions, et réduiraient rapidement la différence entre les fondamentaux «bruts» et «normalisés». À titre d'exemple d'entrée couronnée de succès, les parties citent la société Simply Stocks (qui a par la suite été rachetée par Capital IQ). Les parties notifiantes estiment que S&P/Capital IQ a bâti une solide offre de fondamentaux sur une période d'environ 18 mois à deux ans. Actuellement, S&P/Capital IQ est considérée par les parties comme l'un des premiers fournisseurs américains de données sur les fondamentaux et s'est développée sur les marchés internationaux, en s'adjudant des parts de marchés de l'ensemble des fournisseurs établis (parmi lesquels Thomson et Reuters). Par ailleurs, l'émergence de personnel hautement qualifié à bas coût, notamment en Inde, a réduit les coûts, même lorsqu'une intervention manuelle est nécessaire.
361. Contrairement aux parties notifiantes, la Commission estime que les barrières à l'entrée sont significatives sur ce marché. Plusieurs années et des investissements importants sont nécessaires pour reconstruire une base de données comparable à celle de Thomson ou de Reuters et pour être en mesure de proposer un produit crédible, acceptable par le marché. Les obstacles proviennent de la nécessité de recueillir des données sur les fondamentaux offrant, en premier lieu, une couverture globale, et, en second lieu, un historique de plusieurs années.
362. La valeur ajoutée d'une base de données de fondamentaux repose également sur la possibilité, offerte par leurs fournisseurs, de comparer les comptes financiers grâce à leur normalisation, c'est-à-dire la possibilité de comparer les comptes de sociétés obéissant à des règles comptables différentes et à leur faire adopter des systèmes de codification pertinents pour les utilisateurs. Comme il a été mentionné auparavant, les données normalisées évitent aux utilisateurs d'avoir à manipuler les données pour les faire correspondre à leurs besoins de calcul. Les données brutes pourraient toutefois demeurer nécessaires pour permettre aux utilisateurs de retrouver la classification originale de certains postes des comptes et d'étudier plus en détail la méthodologie comptable retenue.

¹²⁶ **XBRL** est une norme courante du secteur qui balise électroniquement chaque point d'information et facilite la collecte de données en vue d'un meilleur renseignement des bases de données. Les barrières à l'entrée et à l'expansion ont été davantage réduites par l'émergence de normes de rapport comme les IFRS. En avril 2001, le Conseil des normes comptables internationales (**IASB**) a consolidé les normes comptables internationales (**IAS**) pour en faire les nouvelles normes d'information financière internationales (**IFRS**). Les IFRS sont utilisées dans de nombreuses régions, parmi lesquelles l'UE, Hong Kong, l'Australie, la Russie, l'Afrique du Sud, Singapour et le Pakistan.

¹²⁷ Les données sur les fondamentaux (à l'exception de certains ratios calculés) peuvent être obtenues auprès de la société elle-même. Les entreprises des pays les plus développés publient presque toujours des rapports électroniques contenant ces informations. Aux États-Unis par exemple, la Commission des opérations boursières (SEC) demande aux sociétés de déposer leurs déclarations sous forme électronique depuis le milieu des années 1990 et de les publier sur leurs sites web.

363. La création d'une base de données riche en fondamentaux historiques est soumise à des barrières importantes: la banalisation des données (dépôt de documents au format XBRL) et la normalisation des techniques de rapport sont en effet relativement récentes et d'un usage assez peu répandu. Quoi qu'il en soit, ces éléments utiles ne permettraient pas de disposer d'une couverture historique suffisante. La construction d'une base de données de fondamentaux historiques devrait dès lors être effectuée manuellement, et la compilation de données relatives à plusieurs dizaines de milliers de sociétés internationales sur une période d'au moins dix ans mobiliserait des ressources considérables et s'avèrerait très coûteuse. En outre, le simple fait de suivre les données «brutes» (quelle qu'en soit la difficulté), ne garantit pas un produit complet, étant donné qu'une normalisation et des ajustements sont nécessaires pour mettre en place une base de données exhaustive (dans laquelle sont proposées à la fois des données «brutes» et «normalisées») capable de rivaliser avec celles des parties. Cette démarche implique également une main d'œuvre conséquente et particulièrement compétente.
364. Si ces opérations (de collecte et de normalisation) doivent être réalisées pour plusieurs dizaines de milliers de sociétés, dans tous les secteurs économiques, et à l'échelle géographique la plus large possible, il va sans dire qu'à moins que l'entreprise ne soit déjà en place et établie, ce processus nécessite plusieurs années, un investissement considérable et représente par conséquent une barrière à l'entrée très importante.
365. Plusieurs acteurs du marché consultés dans le cadre de l'enquête ont confirmé qu'il était *«impossible de proposer des versions historiques satisfaisantes pour de nombreux utilisateurs, car les prix des matières premières utilisées pour créer ces bases de données ne peuvent tout simplement pas être évalués. C'est le cas des données sur les fondamentaux internationaux ainsi que des prévisions de résultats historiques»* (concurrent 21). Le concurrent 31 a estimé qu'il faudrait cinq ans et 60 millions d'euros pour mettre en place une offre compétitive dans ce domaine¹²⁸.
366. Les parties notifiantes citent Capital IQ pour illustrer la faiblesse des barrières à l'entrée. Mis à part le fait que Capital IQ ne peut manifestement pas être considérée comme une société complètement autonome, indépendante de sa société affiliée Compustat (les deux étant contrôlées par S&P), l'enquête et les documents internes des parties notifiantes (également en ce qui concerne Capital IQ) ont montré qu'en dépit de son investissement et de sa technologie de haute qualité, Capital IQ n'arrivait pas au même niveau que les parties notifiantes, et aurait encore besoin de temps et d'investissement pour combler les lacunes considérables en matière de données historiques qui caractérisent son offre de fondamentaux. C'est pour cette raison que les parties ont déclaré que *«[Capital IQ] aurait encore besoin d'un certain temps avant d'être en mesure d'inquiéter [Thomson] sur ces marchés»*¹²⁹.

¹²⁸ Voir la réponse du concurrent 4 à la demande d'informations formulée par la Commission dans le cadre de l'enquête de phase II, au titre de l'article 11 du règlement sur les concentrations, datée du 5 novembre 2007 (question 25): *«En ce qui concerne les fondamentaux, il faudrait à un nouvel arrivant sur le marché plusieurs années pour accumuler les données nécessaires.»* Voir également la réponse du concurrent 21 à la demande d'informations formulée par la Commission dans le cadre de l'enquête de phase II, au titre de l'article 11 du règlement sur les concentrations, datée du 6 novembre 2007 (question 24): *«La tâche est encore plus ardue pour les données historiques. De nombreux utilisateurs demandent un historique complet sur 5 ou 10 ans, de sorte que le temps nécessaire à la création d'un produit compétitif serait substantiel.»*

¹²⁹ Voir le document interne de Thomson Q4(B).0448 Request.004.044.151 [...]*.

367. Contrairement à Capital IQ, d'autres acteurs ne sont pas même en position d'approcher, ne serait-ce à distance raisonnable, dans un avenir proche, les parties notifiantes dans le domaine des fondamentaux. À cet égard, il convient de répéter que quand bien même un fournisseur pourrait estimer avoir créé et testé un produit théoriquement fiable, il resterait confronté à un obstacle majeur: établir une réputation et une crédibilité vis-à-vis de clients très exigeants et pour lesquels le prix est un critère négligeable. Ce fournisseur devrait alors consacrer un temps précieux au franchissement de ce nouvel obstacle avant même d'exercer une contrainte concurrentielle sur le marché.
368. Pour les raisons susmentionnées, on peut conclure que les barrières à l'entrée/expansion sont significatives sur le marché et qu'elles empêcheront tout tiers de compenser rapidement les effets défavorables nés de la concentration.

V.B.3.12. Absence de repositionnement rapide des concurrents

369. Dans le contexte du marché décrit dans les paragraphes précédents, les autres acteurs (notamment S&P et Capital IQ) n'ont pas la possibilité d'arriver à se repositionner rapidement: i) ils ne seront peut-être pas en mesure de combler les lacunes de leurs offres respectives (par exemple, certaines données historiques sont purement et simplement indisponibles, des problèmes de couverture existent) à court terme; ii) s'imposer en tant que fournisseurs crédibles exigera en tout état de cause du temps et un investissement massif, indispensables pour dépasser le seuil de crédibilité et d'acceptation requis dans ce secteur d'activité, notamment pour les contenus de fondamentaux globaux. On peut dès lors conclure qu'un repositionnement rapide des acteurs existants ne sera pas possible et ne compensera pas les effets défavorables de la concentration.

V.B.3.13. Effets verticaux défavorables

370. Thomson/Reuters profitera probablement de sa nouvelle position sur le marché des fondamentaux pour exclure ses concurrents, en augmentant le prix des contenus diffusés par l'intermédiaire de redistributeurs (par le biais d'une redevance ou de la vente directe) ou tout simplement en arrêtant de fournir ces données à ses concurrents. Thomson/Reuters devrait avoir la capacité et l'intérêt nécessaires à la mise en œuvre d'une telle stratégie.

V.B.3.13.1. Capacité d'exclure les concurrents

371. Les redistributeurs tiers de données sur les fondamentaux (intégrées à leurs propres terminaux) dépendent beaucoup des parties notifiantes pour la fourniture de contenus de fondamentaux ayant une portée géographique mondiale, qu'ils les redistribuent directement ou en contrepartie d'une redevance. En réalité, les besoins en fondamentaux globaux des acheteurs de leurs terminaux ne peuvent être satisfaits que s'ils (les clients/redistributeur) sont en mesure de recevoir, par le biais de la plateforme du redistributeur, ce type de contenus obtenus via/auprès de Thomson et/ou Reuters. Aucun autre concurrent ne peut fournir un produit comparable en termes d'exhaustivité et de couverture géographique.
372. Les parties notifiantes ont indiqué qu'elles n'auraient pas la capacité d'exclure les redistributeurs dont les contrats sont toujours en cours¹³⁰. Cependant, ces contrats

¹³⁰ À l'échelle mondiale comme de l'EEE, le plus grand redistributeur de fondamentaux de Thomson est FactSet, qui fonctionne selon un modèle de vente directe. Son deuxième plus grand redistributeur de

portent généralement sur une courte période [...]» et sont déjà, pour la plupart d'entre eux, en cours de renégociation [...]». Par conséquent, les parties notifiantes auront la capacité d'exclure des concurrents de ce marché.

V.B.3.13.2. Intérêt à exclure les concurrents

373. Les parties notifiantes ont également observé qu'elles n'auraient pas intérêt à exclure des redistributeurs à la suite de la concentration. Il suffirait en effet à ces derniers de se tourner vers l'un des nombreux autres fournisseurs de données sur les fondamentaux qui proposent déjà leurs contenus à la rediffusion. Elles affirment en outre que l'exclusion des concurrents ne constituerait pas une stratégie rentable, et qu'elle ne ferait qu'entraîner une perte nette de chiffre d'affaires pour les parties notifiantes: dans le cas d'un distributeur en vente directe, rien ne pourrait garantir que le client final continuerait à acheter ses fondamentaux auprès de l'entité issue de la concentration, même à la suite de l'exclusion des concurrents. Dans le cas d'un redistributeur utilisant un arrangement fondé sur une redevance, cette stratégie déboucherait sur une perte de chiffre d'affaire, sans contrepartie. Par ailleurs, l'exclusion des concurrents constituerait une stratégie à haut risque, étant donné que de nombreuses relations commerciales couvrent un large éventail de gammes de produits très différentes. Les clients auraient la possibilité de punir le comportement des parties notifiantes en s'orientant vers d'autres domaines de produits d'information financière. Certains redistributeurs sont des fournisseurs de Thomson et/ou Reuters et pourraient dès lors riposter également sur d'autres gammes de produits¹³¹.
374. Il ressort cependant des documents internes¹³² qu'avant la concentration, les parties notifiantes avaient déjà un intérêt clair à réduire leur dépendance vis-à-vis des redistributeurs pour atteindre les clients. Cet intérêt ne fera que se renforcer après la concentration, lorsque, compte tenu de l'absence de contrainte concurrentielle suffisante sur les parties à la concentration dans le domaine des fondamentaux globaux, les parties notifiantes auront également la capacité d'appliquer avec succès une telle stratégie. Avec cette concentration, les parties notifiantes auront notamment la capacité et intérêt à proposer à leurs clients un large éventail de produits et de contenus au sein d'une

fondamentaux est Moody's, l'agence de notation (qui fonctionne selon un modèle de redevance). En ce qui concerne Reuters, son plus grand redistributeur de fondamentaux à la fois à l'échelle mondiale et de l'EEE est FactSet. Son deuxième plus grand redistributeur est OneSource, un fournisseur généraliste d'informations financières, qui n'est pas considéré comme un concurrent significatif des parties.

¹³¹ Thomson obtient des données sur les notations auprès de Moody's, qui est un redistributeur de fondamentaux de Thomson utilisant un modèle fondé sur une redevance. Il obtient également diverses informations de S&P, qui est un redistributeur de fondamentaux de Thomson. D'après les parties, si Thomson refusait de diffuser ses données sur les fondamentaux via Moody's ou S&P, ces entreprises pourraient, en représailles, refuser de vendre leurs données à Thomson.

¹³² Voir le document interne de Reuters réf. MP-00044822: [...]»: «*Nous avons développé une dépendance considérable vis-à-vis de tiers qui représentent maintenant près de la moitié de notre chiffre d'affaires. Il est important en 2007 de prendre des mesures définitives qui nous permettront de réduire cette dépendance*». L'intérêt à réduire cette dépendance vis-à-vis de tiers, pour atteindre les clients finaux, s'applique également aux fondamentaux. Voir également le document interne de Thomson réf. Q1.0015 [...]»: «*Intégrer le contenu de Reuters et éliminer les sources tierces*». Voir également le document interne de Reuters réf. MP 00029132: [...]»: «*capitaliser sur la possibilité d'orienter vers l'offre de Reuters les utilisateurs de FactSet insatisfaits du manque de flexibilité des données de Thomson sur FactSet*». «*Accélérer les efforts en vue de réduire le nombre de contenus de Reuters distribués via FactSet et encourager les clients à opter pour l'offre de Reuters, par exemple RKIM, par rapport à celle de FactSet.*»

solution globale, et, dans le même temps, à écarter leurs concurrents en plaçant le prix de leur offre de contenus autonomes (accessible à partir du terminal d'un concurrent) au même niveau que leur offre groupée (qui comprendra les contenus et des analyses).

375. Thomson et Reuters ont réalisé en 2006 un chiffre d'affaires de [10-100]* millions d'euros sur le plan mondial et de [0-10]* millions d'euros à l'échelle de l'EEE, grâce à la vente de données sur les fondamentaux par l'intermédiaire de redistributeurs (en contrepartie d'une redevance ou selon le modèle de la vente directe). Si Thomson/Reuters perdait ce chiffre d'affaires en excluant ses redistributeurs concurrents, la nouvelle entité devrait compenser cette perte en captant des clients parmi ses concurrents réalisant au minimum le même chiffre d'affaires. Ces clients se tourneraient vers Thomson/Reuters pour l'achat de terminaux, générant des recettes largement plus importantes que les ventes de contenus via des redistributeurs. En se basant sur les données fournies par les parties, une stratégie d'exclusion des concurrents serait rentable (en termes de flux de chiffre d'affaires), moyennant le transfert d'un minimum de clients (des anciens redistributeurs)¹³³.
376. Par conséquent, il est probable que l'entité issue de la concentration choisira soit de relever les prix de ses contenus de fondamentaux lorsque ceux-ci sont commercialisés via la plateforme de redistributeurs tiers, soit de cesser la vente des données sur les fondamentaux à/via des redistributeurs, sans s'exposer à un quelconque contre-pouvoir sur le marché.

V.B.3.13.3. Conclusion sur les effets verticaux défavorables

377. Compte tenu de ce qui précède, on peut conclure que Thomson/Reuters aura la capacité et intérêt à exclure des concurrents du marché des fondamentaux.
378. En outre, une telle exclusion verticale des concurrents pourrait aggraver les effets horizontaux provoqués par la concentration car l'augmentation du prix des contenus vendus à/via des redistributeurs et/ou la dégradation de la qualité des terminaux (contenant des fondamentaux) diffusés par les redistributeurs renforcerait au final la probabilité pour Thomson/Reuters de relever ses prix vis-à-vis de ses propres clients. Comme indiqué auparavant, aucun autre concurrent ne fournit un produit équivalent à ceux de Thomson ou de Reuters, et de ce fait, les clients n'auraient pas la possibilité de se tourner vers un fournisseur comparable en termes de prix ou de qualité de contenu.

V.B.3.14. Conclusion sur les fondamentaux

379. L'enquête sur le marché a montré qu'en dépit des affirmations des parties, la concentration aura des effets défavorables sur la concurrence dans le secteur des fondamentaux. L'enquête a indiqué que Thomson et Reuters possédaient actuellement les bases de données les plus crédibles dans le secteur des fondamentaux, grâce à une couverture géographique mondiale englobant les données des États-Unis et de l'EEE, mais aussi grâce à une couverture historique des 15-20 dernières années. Ce type de bases de données de fondamentaux est particulièrement important pour les clients (essentiellement les clients investisseurs, mais également, dans une moindre mesure, les

¹³³ Voir le chapitre «V.B.5. Exclusion verticale dans les secteurs de l'analyse différée, des prévisions de résultats, des fondamentaux et des séries chronologiques de données économiques», pour une évaluation détaillée de la rentabilité de la stratégie d'exclusion.

analystes de la partie vente) qui doivent créer un environnement de transactions quantitatif basé sur une modélisation correcte et sur l'analyse des tendances historiques.

380. En ce qui concerne les effets horizontaux, la concentration pourrait avoir des effets défavorables significatifs. Elle éliminerait la rivalité entre les deux premiers fournisseurs de fondamentaux assurant une couverture géographique mondiale (États-Unis et EEE au minimum) et disposant d'une couverture historique suffisante. Dans la même optique, la concentration pourrait entraîner la rationalisation de gammes de produits et dès lors réduire le choix actuel des acheteurs de produits de fondamentaux.
381. En outre, la nouvelle entité pourrait procéder à une exclusion verticale de ses concurrents en relevant les prix des fondamentaux diffusés par l'intermédiaire de redistributeurs ou en réservant l'accès à son offre de fondamentaux à ses propres clients (acheteurs d'un terminal de Thomson/Reuters).
382. On peut dès lors conclure de ce qui précède que la concentration entravera de manière significative la concurrence effective dans le domaine des fondamentaux.

V.B.4. Séries chronologiques/données économiques

V.B.4.1. Introduction

383. Les données économiques représentent en majorité des données sur des variables macroéconomiques telles que le PIB, le taux de chômage, la masse monétaire, la balance commerciale et les taux d'inflation. Ces informations sont recueillies en tant que points de données individuels et suivis pendant un certain nombre d'années (données chronologiques). Leurs principales sources sont généralement des organismes publics (offices statistiques nationaux et internationaux ou banques centrales), mais ces informations couvrent aussi des données confidentielles obtenues auprès d'instituts de recherche, par exemple.

V.B.4.2. Parts de marché calculées par les parties

384. Sur la base des estimations de chiffre d'affaires, les parties ont tenté de calculer leurs parts de marché et celles de leurs concurrents pour la fourniture de séries chronologiques/données économiques.

Tableau 16: Parts de marché des séries chronologiques/données économiques, à l'échelle mondiale et de l'EEE, en 2006

SOCIÉTÉ	SÉRIES CHRONOLOGIQUES/DONNÉES ÉCONOMIQUES VIA TERMINAUX + FLUX DE DONNÉES	
	Monde	EEE
Thomson	[10-20]* %	[10-20]* %
Reuters	[10-20]* %	[10-20]* %
<i>Thomson + Reuters</i>	[20-30]* %	[30-40]* %
Bloomberg	[20-30]* %	[20-30]* %
Global Insight	[10-20]* %	[10-20]* %
Moodys	[0-10]* %	[0-10]* %
Haver Analytics	[0-10]* %	[0-10]* %
Euromoney/ISI	[0-10]* %	[0-10]* %
Economist Intelligence Unit (Pearson)	[0-10]* %	[0-10]* %
Autres	[0-10]* %	[0-10]* %

Source: réponse des parties du 11 octobre 2007 à la demande d'informations, formulée au titre de l'article 11, annexe 15.

385. Même si les parties notifiantes indiquent que leurs estimations de chiffre d'affaires provenant des séries chronologiques/données économiques sont quelque peu imprécises en raison de la difficulté à isoler précisément le chiffre d'affaires des séries chronologiques/données économiques par rapport aux offres groupées, de nombreux concurrents consultés par la Commission dans le cadre de son enquête sur le marché ont répondu qu'ils avaient également des difficultés à fournir le chiffre d'affaires précis des séries chronologiques/données économiques, bien que peu de concurrents aient pu donner de telles informations. En ce qui concerne les données que la Commission a pu recueillir, il apparaît que l'estimation que les parties notifiantes ont faite de leur chiffre d'affaires était supérieure à celle fournie par les concurrents, de sorte que leur part de marché était inférieure à celle des parties notifiantes. Une autre difficulté a été de déterminer précisément le volume total du marché, étant donné que les offres de séries chronologiques/données économiques sont souvent couplées avec ou intégrées dans d'autres produits de données, pour lesquels le fournisseur facture un prix global, et rarement un prix individuel.
386. Par exemple, Bloomberg propose l'ensemble de ses produits de données dans Bloomberg Professional Services, un terminal pour lequel l'utilisateur final paie un montant forfaitaire tous les mois par terminal, indépendamment de l'utilisation de données. C'est pourquoi Bloomberg n'a été en mesure de fournir aucune information sur le chiffre d'affaires des seules séries chronologiques/données économiques.

387. Un document interne de Reuters¹³⁴ a montré que celle-ci estimait sa propre part de marché pour les séries chronologiques/données économiques à environ [20-30]* %. Dans le même document, Reuters fournit également les parts de marché de ses concurrents, à savoir Thomson, qui a une part de marché de [30-40]* %, Global Insight, environ [10-20]* %, Feri, environ [0-10]* % et tous les autres fournisseurs, environ [0-10]* %. Par ailleurs, le volume de marché sous-jacent mentionné par le document est totalement différent.
388. On peut dès lors conclure que pour disposer d'une vision précise de la position de chaque partie sur le marché, les parts de marché estimées devraient être complétées par d'autres critères.

V.B.4.3. Comparaison des offres des principaux fournisseurs

389. La plupart des clients consultés dans le cadre de l'enquête sur le marché jugent la crédibilité d'une offre de séries chronologiques/données économiques d'après la couverture géographique et historique sous-jacente des contenus.
390. Les parties ont comparé les produits de séries chronologiques/données économiques de Thomson et de Reuters avec ceux de leurs concurrents, en soulignant en détail le nombre de sociétés concernées, la couverture historique des informations et la zone géographique en termes de contenus et de zone d'activité géographique de la société.

¹³⁴ [...]*, document réf. MP-00051761.

Tableau 17: Couverture historique et géographique des produits de séries chronologiques/données économiques¹³⁵

SOCIÉTÉ	DONNÉES COMPILÉES/OBTENUES D'UN TIERS	NOMBRE DE SOCIÉTÉS CONCERNÉES	ZONE GÉOGRAPHIQUE	COUVERTURE HISTORIQUE	ZONE D'ACTIVITÉ GÉOGRAPHIQUE
Thomson	Compilées	[500-600 000]*	G7: [200-300 000]*; autres pays développés: [100-200 000]*; marchés émergents: [100-200 000]*	Jusqu'à 50 ans; autres pays développés: 30 ans; marchés émergents: 20 ans	Mondiale, majorité des clients en Europe, en Asie et en Amérique du nord
Reuters	Compilées	[2-3 mio]*	Europe:[1,4-1,6 mio]*; Amérique du nord: [1,4-1,6 mio]*; autres pays développés: [0,6-0,8 mio]*; marchés émergents: [0,6-0,8 mio]*	30 ans	80 % Europe, 10 % Amérique du nord
Bloomberg	Compilées	30 000	Mondiale	10 à 15 ans	Monde
Global Insight	95 % compilées; 5 % de CEIC	2 500 000	États-Unis, Canada: 1,1 mio; Europe: 880 000; mondiale: 333 000	35 à 55 ans pour les États-Unis; autres 30 ans	40 % États-Unis, 40 % Europe, 20 % autres
Haver Analytics	Pour la plupart compilées; CEIC redistribuée	2 000 000	États-Unis: 1 mio; Europe: 500 000; mondiale: 300 000	40 ans	Principalement États-Unis; quelques clients en Europe
CEIC	Compilées	951 000	États-Unis+Europe: 360 000	20 à 40 ans	Principalement en Asie; par l'intermédiaire de FactSet et Haver
Economy.co m	Compilées	165 000 000	États-Unis: 164 mio; mondiale: 1 mio	40 ans	75 % États-Unis; environ 5 % Europe
Economist Intelligence Unit (Pearson)	Compilées	200 000	Mondiale	30 à 40 ans	Mondiale, ciblage sur l'Europe

391. Comme le suggèrent les informations relatives à Thomson et Reuters, les deux sociétés fournissent les meilleures données économiques en termes quantitatifs et historiques et proposent également une large couverture géographique. Reuters possède de loin le contenu le plus important avec [2-3]* millions de données compilées couvrant aussi bien les marchés américain qu'europpéen. L'offre de Thomson, même si elle comporte moins de données, est semblable à celle de Reuters en termes de couverture historique, quantitative et géographique.

¹³⁵ Source: réponse des parties du 11 octobre 2007 à la demande d'informations, formulée au titre de l'article 11, annexe 9.

392. Bloomberg propose par exemple un volume de données considérablement inférieur qui remontent à seulement 10 ou 15 ans. De plus, Bloomberg ne rediffuse pas ses données de séries chronologiques/données économiques. En outre, Bloomberg ne fournit ses séries chronologiques/données économiques que dans le cadre de son terminal. Étant donné que le terminal de Bloomberg ne fournit aucun prix pour la partie séries chronologiques/données économiques, un utilisateur final désirant seulement exploiter les séries chronologiques/données économiques serait contraint d'acheter l'application complète. Même si un utilisateur final choisit la solution du terminal, le terminal de Bloomberg est utilisé essentiellement dans des branches spécialisées, par exemple, la vente et l'achat de produits à taux fixe, une communauté d'utilisateurs moins intéressée par les séries chronologiques/données économiques dans son travail quotidien. C'est pour cette raison que Bloomberg n'apparaît pas comme une contrainte concurrentielle viable vis-à-vis des parties. Cette conclusion est également étayée par l'enquête sur le marché au cours de laquelle ni les concurrents ni les clients n'ont cité Bloomberg comme un substitut possible des parties pour les produits de séries chronologiques/données économiques.
393. En ce qui concerne Global Insight, cette société dispose de contenus de séries chronologiques/données économiques plus centrés sur les États-Unis, mais propose également des données d'autres régions du monde. Global Insight se considère plus en concurrence avec Datastream de Thomson ou Ecwin de Reuters qu'avec tout autre concurrent. Cependant, Global Insight reconnaît sa dépendance vis-à-vis de la rediffusion via d'autres fournisseurs de terminaux, d'autant plus que les autres choix de fournisseurs de terminaux semblent privilégier leur propre offre de séries chronologiques/données économiques. Global serait par conséquent un concurrent moins puissant par rapport à Thomson/Reuters.
394. Haver Analytics est un fournisseur de séries chronologiques/données économiques compilées et rediffusées essentiellement centré sur les États-Unis. Elle propose ses services principalement à des clients américains. Comme le suggère la couverture de ses données, ses clients européens semblent se concentrer uniquement sur les informations américaines et utilisent vraisemblablement Haver comme solution de rechange pour les données américaines, une stratégie courante dans le secteur des services financiers. Haver Analytics ne serait toutefois pas un fournisseur viable de contenus à l'échelle mondiale.
395. CEIC fournit ses données par le biais de la rediffusion et son contenu, en particulier européen, est relativement réduit par rapport à Thomson et Reuters.
396. Economy.com, qui appartient à Moody's, dispose d'une grande collection de données mais ne fournit presque que des contenus américains. Comme Haver, la majeure partie de ses ventes a lieu aux États-Unis.
397. En outre, les parties ont également cité FactSet parmi leurs concurrents. Cependant, FactSet est dans une large mesure un redistributeur de séries chronologiques/données économiques, qu'elle obtient essentiellement de Reuters, Global Insight et d'autres, tout en ne disposant que d'une collection de données propres limitée. Si Reuters Ecwin venait à disparaître du marché, FactSet devrait trouver des solutions alternatives et éventuellement, dans un premier temps, rediffuser les données de Global Insight. Sur cette base, on peut conclure que FactSet ne peut être sérieusement considérée comme un concurrent viable après la concentration, car elle dépend en grande partie de la rediffusion de données obtenues auprès des parties.
398. Enfin, d'autres concurrents sont relativement modestes en termes de couverture historique et géographique de leurs contenus et se concentrent sur certains créneaux.

V.B.4.4. Thomson et Reuters sont les substituts les plus proches

399. L'enquête sur le marché a révélé que de nombreux concurrents et clients s'approvisionnaient en séries chronologiques/données économiques soit auprès de Thomson, soit auprès de Reuters, compte tenu du nombre réduit de fournisseurs. Pour de nombreux clients importants, les offres de Thomson et de Reuters se valent pratiquement. Certains clients citent également Global Insight assez fréquemment et ne font référence à d'autres fournisseurs de séries chronologiques/données économiques que comme solution de rechange ou parce qu'ils proposent une couverture locale et complémentaire plutôt que pour remplacer complètement Thomson ou Reuters.
400. Par ailleurs, les parties se considèrent comme de proches concurrents, comme le confirment des documents internes de Thomson et de Reuters¹³⁶. En outre, l'enquête sur le marché a révélé que ces dernières années, le produit de séries chronologiques/données économiques de Reuters s'est rapproché de celui de Thomson et depuis quelques années seulement, les offres de ces produits sont très comparables en termes de couverture historique et géographique des données.

V.B.4.5. Effets horizontaux défavorables (non coordonnés)

401. De nombreux clients s'approvisionnent en séries chronologiques/données économiques auprès de Thomson et de Reuters. Parfois, ils utilisent même Datastream et Ecwin en parallèle. En fonction du client, ils subviennent à 50 % - 80 % de leurs besoins grâce à Thomson et à Reuters, d'où leur dépendance importante vis-à-vis de ces deux sociétés. Après la concentration, il est probable que le produit de Thomson ou de Reuters deviendra redondant car les parties n'ont fourni aucune preuve ou argument permettant de conclure qu'elles continueraient à exploiter ces deux produits. Seuls quelques clients estiment disposer de solutions alternatives viables et ne voient éventuellement à l'échelle mondiale que Global Insight. Toutefois, les documents internes de Reuters semblent percevoir Global Insight comme un concurrent moins dangereux que Thomson¹³⁷.
402. Des fournisseurs de séries chronologiques/données économiques moins importants existent, mais il est peu probable que l'un d'eux soit capable d'améliorer son offre assez rapidement en termes de couverture historique et géographique pour être considéré comme un acteur égal à Thomson/Reuters ou à Global Insight.
403. Sur la base de ce qui précède, il ne resterait sur ce marché que deux concurrents après la concentration. Les concurrents moins importants ne représenteraient pas une solution de remplacement viable car ils resteront spécialisés, selon toute vraisemblance, dans des créneaux particuliers. En outre, la concentration éliminerait le concurrent le plus proche sur le marché dans le secteur des séries chronologiques/données économiques.
404. Dans un tel scénario, une hausse des prix des séries chronologiques/données économiques apparaît envisageable. Des documents internes de Reuters confirment que par le passé, lorsque Reuters livrait une concurrence farouche à Thomson, elle proposait à ses clients Ecwin des prix réduits ou dans le cadre d'une offre groupée de terminaux. Après la concentration, cette concurrence prendrait fin et dès lors, il est probable que les prix

¹³⁶ [...]*, documents réf. Q4(B).0355, Q4(B).0360; [...]*, fourni par le DoJ; [...]*, documents réf. Vol. 12, Doc. 49 et Vol. 15, Doc. 10.

¹³⁷ [...]*, documents réf. Q4(B).0355, Q4(B).0360.

augmenteront. Qui plus est, les clients quittant Thomson/Reuters iraient vraisemblablement chez Global Insight. Toutefois, il y a peu de chances que Global Insight livre une concurrence farouche à Thomson/Reuters, sachant qu'il faudrait aux concurrents potentiels beaucoup de temps pour asseoir leur crédibilité. De tels effets horizontaux défavorables pourraient avoir une incidence aussi bien sur les clients directs des parties notifiantes que sur leurs redistributeurs.

405. Étant donné que cette concurrence intervient à différents niveaux, c'est-à-dire à celui des terminaux et en amont, une concurrence farouche de la part de Global Insight semble improbable sur le segment des séries chronologiques/données économiques diffusées sur des terminaux car Thomson/Reuters produit dans une large mesure les terminaux vendus à leurs clients, alors que Global Insight s'appuie sur les terminaux d'autres fournisseurs d'informations financières (c'est-à-dire les redistributeurs) pour approvisionner ses clients. En amont, la diffusion de séries chronologiques/données économiques par flux de données représente un chiffre d'affaires inférieur à celui généré par la diffusion par terminal. Il semble donc improbable qu'elle constitue une menace concurrentielle pour l'offre de terminaux des parties.

V.B.4.6. Les barrières à l'entrée/expansion sont élevées

406. Les parties notifiantes soutiennent que les barrières à l'entrée sont faibles dans le secteur des séries chronologiques/données économiques. Pour étayer cet argument, elles ont présenté une liste de sources accessibles au public permettant de recevoir des données macroéconomiques. Les parties notifiantes semblent penser qu'un concurrent désireux d'entrer ou de se développer sur le marché des séries chronologiques/données économiques pourrait obtenir ces données et mettre en place une offre compétitive.
407. De nombreux clients consultés dans le cadre de l'enquête sur le marché travaillent généralement avec les séries chronologiques/données économiques dans un format normalisé ou compilé, mais rarement avec des données brutes. L'approvisionnement en données brutes provenant de sources multiples signifierait que l'utilisateur final devrait consulter une multitude de sites web individuels, ce qui ne constitue pas une solution viable pour les clients. Les parties notifiantes soutiennent également que les utilisateurs finaux seraient en mesure de se passer d'un intermédiaire, c'est-à-dire des compilateurs de données. Toutefois, certains clients ont besoin de travailler avec des données compilées et des données brutes. Étant donné qu'ils n'envisagent pas de devenir eux-mêmes compilateurs de données, ils doivent continuer à s'approvisionner auprès de compilateurs.
408. La mise en place de contenus compilés à partir de données brutes requiert de nombreuses années d'efforts et des ressources. L'enquête sur le marché indique qu'il faut au minimum deux à trois ans pour compiler des séries chronologiques/données économiques et que des investissements importants en personnel et en infrastructure sont nécessaires pour recueillir un large éventail de données brutes et les normaliser de manière à en faire des données compilées exploitables. L'histoire d'Ecwin de Reuters, à laquelle font référence les documents interne de Reuters, illustre parfaitement cette idée et confirme que la mise en place d'une offre de séries chronologiques/données économiques est une opération coûteuse en ressources. Même un acteur de taille comme Reuters a dû travailler de nombreuses années et consentir d'importants investissements pour amener Ecwin à un niveau lui permettant d'être réellement concurrentiel sur le marché.
409. L'enquête sur le marché a en outre indiqué qu'une réputation fondée sur la livraison de données de haute qualité était vitale pour un fournisseur. Les clients ont tendance à choisir les fournisseurs de données dont ils attendent des contenus complets et fiables. Un

fournisseur qui ne dispose que de contenus réduits ou de données compilées insuffisamment normalisés, ne constitue pas une solution pour les clients du secteur des services financiers. Toutefois, le temps nécessaire pour se forger une crédibilité, c'est-à-dire pour produire un contenu que les clients potentiels considéreront comme une solution alternative viable aux contenus complets de Thomson/Reuters, peut être de plusieurs années (environ deux à trois ans). Il est donc peu probable que des concurrents moins importants soient financièrement tentés d'investir dans une telle entreprise, d'autant que pendant la phase de mise en place, aucun flux de chiffre d'affaires ne proviendra de la vente de contenus limités de séries chronologiques/données économiques puisque l'alternative pour les clients semble être d'acheter une offre complète ou de ne rien acheter.

410. Les parties ont fourni une estimation de l'investissement nécessaire à l'entrée sur le marché des séries chronologiques/données économiques. L'investissement s'élèverait à environ [0-10]* millions d'euros pour la collecte des contenus et le fonctionnement de la base de données pendant la période de démarrage, estimée à environ une année. Selon les parties, les coûts de fonctionnement continu devraient être inférieurs. Toutefois, certains concurrents consultés dans le cadre de l'enquête sur le marché ont fait état de coûts d'investissement bien supérieurs, d'environ 10 à 30 millions d'euros. Ils estiment également à environ deux à trois ans la période de démarrage nécessaire pour bâtir un ensemble de contenus qui leur permettrait de rivaliser avec Thomson/Reuters. Cette période plus longue serait nécessaire pour amener les contenus au niveau de crédibilité exigé par les clients potentiels d'un fournisseur viable de séries chronologiques/données économiques. Il apparaît que les fournisseurs potentiels de séries chronologiques/données économiques, qui disposent d'une certaine expérience dans la mise en place de contenus similaires, voient l'entrée dans ce secteur comme coûteuse en argent et en temps. Ces contraintes représentent par conséquent des barrières à l'entrée importantes.

V.B.4.7. Effets verticaux défavorables

411. Thomson/Reuters pourrait profiter de sa nouvelle position sur le marché des séries chronologiques/données économiques pour exclure ses concurrents, en augmentant le prix des contenus diffusés par l'intermédiaire de redistributeurs, ou tout simplement en cessant de fournir ces données à ses concurrents. Thomson/Reuters aura la capacité et l'intérêt nécessaires à la mise en œuvre d'une telle stratégie.

V.B.4.7.1. Capacité d'exclure les concurrents

412. Les parties notifiantes sont toutes deux actives dans la rediffusion de contenus de séries chronologiques/données économiques pour Datastream et Ecowin. Bien que leurs chiffres d'affaires dans cette activité soient inférieurs à ceux générés par la diffusion de données par le biais de leurs terminaux, la diffusion des données de Thomson et Reuters est un complément vital pour l'offre de produits d'un redistributeur. Par exemple, FactSet propose dans son terminal des séries chronologiques/données économiques de Reuters, ce qui, du point de vue de FactSet, contribue aux ventes de son terminal, le marché considérant les séries chronologiques/données économiques de Reuters comme fiables et crédibles. Dans le même ordre d'idées, ce principe s'applique probablement aux partenaires de rediffusion de Thomson.
413. Les autres concurrents, parmi lesquels Global Insight, n'étant pas en position de proposer un produit équivalent sur le marché, les parties notifiantes auront la capacité d'exclure des concurrents de ce marché.

V.B.4.7.2. Intérêt à exclure les concurrents

414. Après la concentration, la rediffusion pourrait perdre de son attrait. Thomson et Reuters ne seraient plus concurrents et les clients percevraient leur produit commun de séries chronologiques/données économiques comme étant la meilleure offre, rendant ainsi le terminal de Thomson/Reuters plus attrayant. Si les parties continuent à rediffuser leurs séries chronologiques/données économiques communes par l'intermédiaire de concurrents qui disposent également d'une offre de terminaux, leur argument de vente de terminaux peut d'une certaine manière s'en trouver affaibli. En revanche, si les parties commencent à diffuser leurs séries chronologiques/données économiques uniquement sur leurs terminaux, les concurrents auront du mal à convaincre les clients de choisir leurs offres de terminaux, car les contenus de séries chronologiques/données économiques les plus fiables ne seraient pas disponibles.
415. Thomson et Reuters ont réalisé en 2006 un chiffre d'affaires de [0-10]* millions d'euros à l'échelle mondiale et de [0-10]* millions d'euros à l'échelle de l'EEE grâce à la vente de séries chronologiques de données économiques par l'intermédiaire de redistributeurs (selon les modèles de redevance et de vente directe). Si Thomson/Reuters perdait ce chiffre d'affaires en excluant ses redistributeurs concurrents, la nouvelle entité devrait compenser cette perte en captant des clients parmi ses concurrents réalisant au minimum le même chiffre d'affaires. Ces clients se tourneraient alors vers Thomson/Reuters pour acheter des terminaux, ce qui générerait un chiffre d'affaires largement supérieur aux ventes de contenus diffusés par l'intermédiaire des redistributeurs. En se basant sur les données fournies par les parties, une stratégie d'exclusion des concurrents serait rentable (en termes de flux de chiffre d'affaires), moyennant le transfert d'un minimum de clients (des anciens redistributeurs)¹³⁸.
416. L'argument des parties selon lequel les concurrents pourraient aisément s'orienter vers d'autres fournisseurs de données si elles mettaient un terme à la rediffusion semble fragile car les choix de fournisseurs seraient limités, comme indiqué précédemment. Les autres fournisseurs de terminaux présentent en tout état de cause un taux de pénétration inférieur sur le marché des terminaux, ce qui les rend moins attrayants en tant que redistributeurs de séries chronologiques/données économiques, du point de vue des compilateurs.

V.B.4.7.3. Conclusion sur les effets verticaux défavorables

417. Compte tenu de ce qui précède, on peut conclure que Thomson/Reuters aura la capacité et intérêt à exclure les concurrents du marché des séries chronologiques/données économiques.
418. En outre, une telle exclusion verticale des concurrents pourrait aggraver les effets horizontaux provoqués par la concentration car l'augmentation du prix des contenus vendus à/via des redistributeurs et/ou la dégradation de la qualité des terminaux (contenant des fondamentaux) diffusés par les redistributeurs renforcerait au final la probabilité pour Thomson/Reuters de relever ses prix vis-à-vis de ses propres clients. Comme indiqué auparavant, aucun autre concurrent ne fournit un produit équivalent à ceux de Thomson ou de Reuters, et de ce fait, ces clients n'auraient pas la possibilité de se tourner vers un fournisseur comparable en termes de prix ou de qualité de contenu.

¹³⁸ Voir le chapitre «V.B.5. Exclusion verticale dans les secteurs de l'analyse différée, des prévisions de résultats, des fondamentaux et des séries chronologiques de données économiques», pour une évaluation détaillée de la rentabilité de la stratégie d'exclusion.

V.B.4.8. Conclusion sur les séries chronologiques/données économiques

419. Sur la base de ce qui précède, on peut conclure que l'opération envisagée entravera de manière significative une concurrence effective sur le marché commun. Après la concentration, un concurrent disparaîtrait du marché des contenus de séries chronologiques/données économiques, et Thomson/Reuters aurait la capacité et intérêt à augmenter ses prix. Il ne resterait aux clients que des choix et des solutions limités qui seraient moins crédibles et auraient une portée plus limitée en termes de couverture historique et géographique des séries chronologiques/données économiques. L'entrée sur ce marché semble moins rapide et moins probable.
420. En outre, la nouvelle entité pourrait procéder à une exclusion verticale de ses concurrents en relevant les prix des séries chronologiques/données économiques diffusées par l'intermédiaire de redistributeurs (selon les modèles de la redevance ou de la vente directe) ou en réservant l'accès de son offre de séries chronologiques de données économiques à ses seuls clients (acheteurs d'un terminal complet de Thomson/Reuters).
421. On peut dès lors conclure de ce qui précède que la concentration entravera de manière significative la concurrence effective dans le domaine des séries chronologiques/données économiques.

V.B.5. Exclusion verticale dans les secteurs de l'analyse différée, des prévisions de résultats, des fondamentaux et des séries chronologiques/données économiques

422. Comme il a été indiqué dans les sections précédentes, Thomson et Reuters auraient toutes deux la capacité et intérêt à exclure verticalement leurs concurrents dans les secteurs de l'analyse différée, des prévisions de résultats, des fondamentaux et des séries chronologiques/données économiques. Pour ce faire, elles pourraient augmenter les prix des contenus diffusés par l'intermédiaire des redistributeurs (selon le modèle de la redevance et/ou de la vente directe), ou cesser de vendre ces contenus à leurs redistributeurs.

V.B.5.1. Capacité et intérêt à exclure les concurrents

423. Si une telle stratégie était appliquée, les offres de terminaux d'un grand nombre de concurrents seraient sérieusement affectées, notamment si Thomson/Reuters décidait d'exclure ses concurrents de la vente de chacun des quatre types de contenus. Dans le cadre de l'enquête sur le marché, il a été observé que parmi les concurrents proposant des terminaux, [70-80]* % rediffusent les contenus de Thomson ou de Reuters, bien que Thomson et Reuters ne soient pas les seuls fournisseurs de ce type de contenus. [60-70]* % des concurrents rediffusent spécifiquement les fondamentaux, les prévisions de résultats, les rapports de courtiers ou les séries chronologiques de données de Thomson ou de Reuters. Il convient de rappeler que les concurrents les plus importants, à l'exception de Bloomberg, rediffusent tous un ou plusieurs types de ces contenus obtenus auprès des parties notifiantes.
424. En outre, il convient de noter qu'en ce qui concerne d'autres contenus tels que les données relatives à la propriété, les transactions, les actualités financières, les autres séries chronologiques, etc., Thomson/Reuters compilera en interne ses contenus, sans dépendre

d'autres fournisseurs. Thomson/Reuters élargira son offre et la position de l'entité issue de la concentration sera telle qu'elle sera moins dépendante de tiers pour recueillir les données. Ainsi, elle n'aura pas à craindre de représailles de ses concurrents, en ce sens qu'aucun d'entre eux n'aura la possibilité de cesser de fournir à Thomson/Reuters des contenus que les parties notifiantes ne peuvent pas compiler en interne.

425. Comme il a été indiqué dans différents chapitres de la présente décision, la capacité et l'intérêt à exclure les concurrents s'appliquera en particulier aux fondamentaux, aux prévisions, aux rapports de courtiers et aux séries chronologiques de données économiques, mais pas aux autres contenus, sur lesquels la concentration n'a pas d'effets défavorables.
426. Les clients sont des professionnels de la finance qui recherchent des sources d'informations précises, fiables et de bonne réputation. L'enquête sur le marché a révélé que si leurs fournisseurs de terminaux cessaient d'inclure des contenus spécifiques, ou s'ils diminuaient considérablement la qualité de certains contenus spécifiques diffusés par ces terminaux, les clients pourraient envisager de changer de fournisseur. Bien qu'il ne soit pas possible de définir un seuil en dessous duquel la dégradation des contenus diffusés par un terminal pourrait provoquer un changement de fournisseur, il est probable qu'en l'absence des meilleurs contenus disponibles (comme cela était le cas avant la concentration), un certain nombre de concurrents auront beaucoup de mal à retenir leurs clients.
427. Les clients changeant de fournisseur de terminal et désireux d'accéder à des terminaux fournissant des contenus complets et de bonne réputation pourraient se tourner principalement vers Thomson/Reuters ou Bloomberg. Cependant, Bloomberg ne bénéficie pas d'une aussi bonne réputation que Thomson/Reuters dans le domaine de l'analyse et de la gestion de patrimoine (par exemple, son offre estimée est récente et manque d'informations historiques, et Bloomberg ne propose pas d'analyses différées). Par ailleurs, la société est jugée particulièrement chère, notamment parce qu'elle commercialise essentiellement son offre Bloomberg Terminal, regroupant l'ensemble de ses produits financiers.

V.B.5.2. Rentabilité de la stratégie d'exclusion

428. Toute décision de Thomson/Reuters de cesser la commercialisation de ses contenus par l'intermédiaire de redistributeurs doit être rentable. Une telle initiative affecterait la majorité des concurrents en aval et notamment les plus importants, à l'exception de Bloomberg. Bloomberg n'a cependant qu'une présence limitée dans le segment Analyse & gestion de patrimoine, où ces contenus sont les plus recherchés.
429. Thomson/Reuters a réalisé en 2006 un chiffre d'affaires de [10-100]* millions d'euros au plan mondial ([10-100]* millions d'euros à l'échelle de l'EEE) grâce à la rediffusion (selon les modèles de la redevance et de la vente directe) de ses contenus de fondamentaux, de prévisions, de rapports de courtiers différés et de séries chronologiques de données économiques. Pour compenser la perte de chiffre d'affaire provenant de la rediffusion de ces quatre types de contenus, Thomson/Reuters devrait augmenter son chiffre d'affaires dans le segment Analyse et gestion de patrimoine d'un montant similaire (les terminaux diffusant ces contenus sont principalement vendus dans ce segment) en captant les clients de ses concurrents sur le marché des terminaux (redistributeur).
430. Les concurrents de Thomson et de Reuters (redistributeur) cités par les parties en ce qui concerne un ou plusieurs des quatre types de contenus susmentionnés ont réalisé en 2006 un chiffre d'affaires mondial d'environ 2 milliards d'euros dans le segment Analyse &

gestion de patrimoine. [10-100]* millions d'euros représentent moins de [0-10]* % du chiffre d'affaires généré par ces concurrents.

431. En d'autres termes, si la stratégie d'exclusion de Thomson/Reuters est suffisamment efficace pour convaincre plus de [0-10]* % des clients des concurrents sur le marché des terminaux actuellement approvisionnés par les parties notifiantes pour un ou plusieurs des quatre types de contenus susmentionnés, la nouvelle entité dégagera une hausse nette de son chiffre d'affaires.
432. Ce déplacement de clients nécessaire pour compenser la perte de chiffre d'affaires lié à la rediffusion est par conséquent limité et il se peut que la dégradation de la qualité des terminaux des concurrents entraîne une migration suffisamment importante des clients pour profiter aux parties notifiantes. Par conséquent, il serait sans doute plus rentable pour Thomson/Reuters d'augmenter le prix de la rediffusion des quatre types de contenus via ses redistributeurs ou de cesser de commercialiser ses contenus par l'intermédiaire de redistributeurs, car même le transfert d'une petite partie des clients (des anciens redistributeurs) vers l'offre de terminal Thomson/Reuters rendrait la stratégie d'exclusion rentable.

V.B.6. Données relatives à la propriété

433. Les données relatives à la propriété fournissent une vue analytique de la propriété des titres disponibles sur le marché financier. Elles concernent principalement les informations sur la propriété des titres internationaux, du capital courant et des produits à taux fixe. Elles sont particulièrement utilisées hors des salles de marché. Les applications de propriété permettent aux utilisateurs de consulter l'historique des positions des actionnaires. Les informations peuvent généralement être triées en fonction des actionnaires, des fonds, des actifs (par importance décroissante), des changements de positions les plus importants depuis la date du dernier rapport ainsi que d'autres critères.

V.B.6.1. Produits de Thomson et de Reuters

434. Thomson bénéficie d'une forte présence sur le segment des contenus relatifs à la propriété. Les données de Thomson relatives à la propriété sont principalement commercialisées sous la marque Thomson One, bien que d'autres produits de la société, tels que Treasura, Sharewatch et Streetsight, diffusent également ce type de données. Thomson compile et diffuse ses données relatives à la propriété, qui sont par la suite vendues aux clients finaux ou en partie rediffusées par l'intermédiaire de tiers.
435. Reuters est un acteur marginal dans le secteur des contenus relatifs à la propriété. Reuters ne commercialise aucun produit spécifique de données relatives à la propriété. Toutefois, certains de ses produits tels que Reuters Knowledge et Reuters 3000Xtra fournissent aux clients ce type de données. Reuters s'approvisionne principalement en données sur la propriété des capitaux auprès de tiers (FactSet/Lionshare) mais se charge directement de recueillir les données sur la propriété des produits à revenu fixe. Ses données sur la propriété recueillies en interne ne sont pas rediffusées auprès des clients finaux par l'intermédiaire de tierces parties.

V.B.6.2. Appréciation au regard de la concurrence

436. L'enquête sur le marché n'a soulevé aucune crainte particulière concernant les données sur la propriété. Plus spécifiquement, l'enquête sur le marché a montré que la

concentration n'entravera pas l'exercice d'une concurrence effective dans le secteur des données relatives à la propriété. Premièrement, Reuters est un acteur marginal dans ce domaine, car elle s'approvisionne en contenu principalement auprès de tiers ([...]* pour la propriété du capital) et n'exerce dès lors pas de contrainte concurrentielle forte sur Thomson. Deuxièmement, après la concentration, Thomson continuera à faire face à des concurrents bien plus puissants que Reuters dans le domaine de la propriété, comme FactSet, Bloomberg et d'autres acteurs de moindre importance qui recueillent, compilent et diffusent ce type de données (Ilios, NAIC, Bureau van Dijk).

437. Les documents internes des parties notifiantes confirment eux aussi que Reuters ne constitue pas une contrainte concurrentielle forte vis-à-vis de Thomson. À cet égard, dans un des documents de Thomson intitulé [...]*, FactSet apparaît comme le concurrent le plus sérieux de Thomson dans le domaine des données relatives à la propriété¹³⁹. Cette affirmation est corroborée par un document de Reuters plus récent intitulé [...]*, dans lequel FactSet/Lionshare et Bloomberg (mais pas Reuters) sont présentées comme les principaux concurrents de Thomson dans le domaine des données relatives à la propriété¹⁴⁰.

V.B.7. Transactions

438. Les données sur les transactions fournissent un aperçu complet de l'activité des marchés de capitaux mondiaux dans différents domaines, et fournissent aux analystes institutionnels les outils d'aide à la décision dont ils ont besoin lorsqu'ils se renseignent sur des sociétés. Les données sur les transactions couvrent des domaines tels que les actions, les programmes de bons à moyen terme, les prêts syndiqués, les finances publiques, les fusions et acquisitions, le financement des sociétés, les restructurations d'entreprise, etc. Les données sur les transactions sont particulièrement utilisées hors des salles de marché.

V.B.7.1. Produits de Thomson et de Reuters

439. Thomson bénéficie d'une forte présence dans le domaine des données sur les transactions. Les données sur les transactions de Thomson ne sont pas seulement commercialisées sous la marque Thomson One, mais également sous d'autres produits tels que Treasura, IFR et plus particulièrement, SDC Platinum. Thomson compile et diffuse ses données sur les transactions, qui sont par la suite vendues aux clients finaux ou en partie rediffusées par l'intermédiaire de tiers.
440. Comme dans le cas des données relatives à la propriété, Reuters est un acteur marginal dans le segment des données sur les transactions. L'offre de transactions de Reuters est intégrée aux produits Reuters Knowledge et Reuters 3000Xtra. Reuters compile et diffuse ses données sur les transactions, qui sont vendues directement aux clients finaux, mais contrairement à Thomson, elle ne rediffuse pas ses données sur les transactions par l'intermédiaire de tiers.

139 Document de Thomson [...]*, réf. Q(B).0437.

140 Document de Reuters [...]*, réf. MP-00002480.

V.B.7.2. Appréciation au regard de la concurrence

441. L'enquête sur le marché n'a soulevé aucune crainte particulière concernant les données sur les transactions. L'enquête sur le marché a montré que la concentration n'entravera pas l'exercice d'une concurrence effective dans le secteur des données sur les transactions. En réalité, Reuters n'est qu'un acteur marginal sur ce segment, incapable d'exercer une contrainte concurrentielle sur Thomson. Inversement, l'entité issue de la concentration continuera à faire face, après la concentration, à la concurrence d'un acteur aussi important que Dealogic, qui vend des données sur les sociétés de meilleure qualité et plus à jour pour l'ensemble des catégories d'actif, ainsi que d'autres acteurs parmi lesquels Capital IQ (S&P), Bloomberg, Mergerstat (FactSet) ou Merger Market.
442. Ce point est confirmé par les documents internes fournis par les parties. Par exemple, dans un des documents de Thomson intitulé [...] ¹⁴¹, seule Dealogic est présentée comme un concurrent majeur de Thomson dans le domaine des transactions. D'autres opérateurs notables spécialisés dans des créneaux et pratiquant des prix moindres sont également cités, comme Merger Market, BvD Zephyr, etc. Plusieurs documents de Reuters soulignent que Reuters elle-même est un concurrent de second plan, que Thomson et Dealogic sont les concurrents principaux les plus proches dans le domaine des transactions et que d'autres concurrents comme Capital IQ et FactSet devraient développer de solides offres alternatives ¹⁴².

V.B.8. Autres contenus (profils, documents de divulgation et autres séries chronologiques)

V.B.8.1. Description des contenus

443. Parmi les autres contenus proposés par les parties figurent des données telles que des profils, des documents de divulgation et des séries chronologiques autres que les séries chronologiques de données analysées ci-dessus.
444. Le contenu des profils professionnels comprend généralement une compilation générale d'informations sur les établissements «de la partie achat» et «de la partie vente» ainsi que sur leur personnel, et fournissent des données biographiques, des coordonnées et des informations diverses. Ce type de contenu est étroitement associé à d'autres contenus et fournit une vision détaillée de la propriété des titres, de la gestion des fonds et de la couverture des analystes.
445. Les documents de divulgation contiennent un ensemble de documents déposés par les sociétés, parmi lesquels les rapports annuels, les documents relatifs aux opérations d'initiés et d'autres données.
446. Parmi les séries chronologiques autres que les séries chronologiques de données économiques figurent les actions, les titres à revenu fixe, les futures, les options, les warrants et d'autres données.

¹⁴¹ Document de Thomson [...]*, réf. Q(4)384.

¹⁴² Documents de Reuters [...]*, réf. MP-00005378; [...]*, réf. MP-00043713; [...]*, réf. MP-00047710.

V.B.8.2. Appréciation au regard de la concurrence

447. L'enquête sur le marché n'a soulevé aucune crainte sérieuse au regard de la concurrence dans le secteur des profils, des documents de divulgation et des autres séries chronologiques.
448. Une seule partie à la concentration (Thomson) commercialise les données sur les profils et les documents de divulgation. Dès lors, la concentration ne donne lieu à aucun chevauchement horizontal ni accroissement de la part de marché de Thomson. De plus, l'entité issue de la concentration continuera à faire face à un certain nombre de concurrents tels que Big Dough, StreetSight, Bloomberg dans le secteur des profils et Edgar Online, Perfect Information, 10K Wizard, Global Reports dans le secteur des documents de divulgation.
449. L'enquête sur le marché n'a relevé aucune crainte particulière au regard de la concurrence dans le secteur des autres séries chronologiques. L'enquête sur le marché a également montré qu'après la concentration, la nouvelle entité continuerait à faire face, sur le marché des autres séries chronologiques, à un certain nombre de concurrents, tels que FactSet, Bloomberg, RIMES, etc.

V.B.9. Terminaux dans le secteur Analyse & gestion de patrimoine

V.B.9.1. Terminaux de gestion de fortune en Belgique, en Finlande et au Royaume-Uni

450. En ce qui concerne les terminaux de gestion de fortune, les données fournies par les parties révèlent que celles-ci se chevauchent horizontalement, ce qui affecte les marchés, surtout en Belgique ([20-30]* % de part de marché cumulée, avec un accroissement de près de [0-10]* %), en Finlande ([30-40]* % de part de marché cumulée, avec un accroissement de près de [0-10]* %) et au Royaume-Uni ([30-40]* % de part de marché cumulée, avec un accroissement de [10-20]* %)¹⁴³.
451. En Belgique, la part de marché cumulée des parties s'élève à [20-30]* %. Tout au long de l'enquête sur le marché, aucun problème n'a été porté à la connaissance de la Commission, ce qui indique que ce marché est suffisamment concurrentiel, étant donné également le grand nombre d'institutions financières qui y sont présentes.
452. La Finlande est un marché affecté (part cumulée de [30-40]* %). En revanche, il convient de remarquer que Thomson réalise un chiffre d'affaires d'environ [moins d'un million]* d'euros seulement.

143 Il existe d'autres pays où la concentration affecte techniquement les marchés. Le chevauchement y est toutefois peu important ou l'analyse est alors très simple. En **Autriche**, Reuters dispose d'une part de marché de [80-90]* % avant la concentration, mais l'accroissement du chiffre d'affaires de Thomson est marginal ([inférieur à 1 %]*). En **Irlande**, la part cumulée des parties s'élève à environ [10-20]* %, pourcentage inférieur au seuil d'alerte indiqué dans le règlement sur les concentrations (25 %). En **Italie** également, le marché est affecté, mais le chevauchement des recettes de Thomson est inférieur à 1 % ([50-60]* % cumulés). Au **Luxembourg**, la part de marché cumulée des parties s'élève à environ [20-30]* %. Cependant, même si les pays du Benelux sont considérés comme un ensemble, la part de marché cumulée est inférieure à 15 %, ce qui n'affecterait pas le marché. En **Espagne**, les parties ont une part cumulée de [40-50]* % mais l'accroissement dû au chiffre d'affaires de Thomson est [inférieur à 1 %]*.

453. En ce qui concerne le Royaume-Uni, la part cumulée est d'environ [30-40]* % et comporte le chevauchement le plus important (la part de Thomson avant la concentration est de [20-30]* %, celle de Reuters s'élevant à [10-20]* %). Néanmoins, tout au long de l'enquête sur le marché, aucun problème n'a été porté à la connaissance de la Commission, ce qui indique que ce marché est suffisamment concurrentiel, étant donné également le grand nombre d'institutions financières qui opèrent sur le marché de la gestion de fortune au Royaume-Uni. En particulier, la structure du secteur de la gestion de fortune au Royaume-Uni révèle qu'il existe un grand nombre de conseillers financiers et que par ailleurs, compte tenu de l'orientation internationale du secteur des services financiers au Royaume-Uni, des contraintes suffisantes sont également créées par les gestionnaires de fortune spécialisés sur les marchés hors Royaume Uni.

V.B.9.2. Terminaux dans d'autres secteurs de l'analyse et de la gestion de patrimoine

454. En ce qui concerne les terminaux dans le domaine de la gestion d'investissement, de la banque d'investissement et des entreprises, les données fournies par les parties révèlent que celles-ci se chevauchent horizontalement, ce qui affecte les marchés uniquement dans le domaine de la banque d'investissement où l'entité issue de la concentration possède en 2006 une part cumulée d'à peu près [20-30]* % à l'échelle mondiale (Thomson [10-20]* % et Reuters [0-10]* %) et [20-30]* % à l'échelle de l'EEE (Thomson [10-20]* % et Reuters [0-10]* %)¹⁴⁴. Tout au long de l'enquête sur le marché, aucun problème n'a été porté à la connaissance de la Commission, la part cumulée n'étant pas particulièrement élevée, ce qui indique que ce marché est suffisamment concurrentiel, étant donné également le grand nombre d'institutions financières qui y sont présentes en aval.

V.C. CONCLUSION DE L'EVALUATION

455. À la lumière de ce qui précède, la Commission est parvenue à la conclusion que la concentration envisagée soulève de sérieux doutes, car elle entraverait considérablement l'exercice d'une concurrence effective sur les marchés des rapports de courtiers (analyse différée), des prévisions de résultats (tant actuelles que passées), des fondamentaux et des séries chronologiques/données économiques, tant au niveau mondial qu'à l'échelle de l'EEE. Les effets défavorables décrits de la concentration concerneront à la fois les ventes de contenus autonomes et les ventes de contenus vendus (intégrés) au sein des terminaux diffusant les contenus du segment Analyse & gestion de patrimoine.

VI. ENGAGEMENTS PRÉSENTÉS PAR LES PARTIES

456. Afin de lever les doutes sérieux identifiés par la Commission dans les domaines susmentionnés, les parties notifiantes ont proposé des engagements le 6 décembre 2007 (ci-après dénommés «les engagements»). Les engagements visent à permettre aux acquéreurs des biens désinvestis d'être réellement concurrentiels sur les marchés des rapports de courtiers, des prévisions de résultats, des fondamentaux et des séries chronologiques/données économiques.

¹⁴⁴ En ce qui concerne les terminaux de gestion d'investissement, les parts cumulées des parties en 2006 étaient d'environ [10-20]* % (dans l'EEE) et [10-20]* % (dans le monde). En ce qui concerne le secteur Entreprises, les parts cumulées des parties s'élevaient à environ [0-10]* % (dans l'EEE) et [10-20]* % (dans le monde) en 2006. Aucun marché n'est donc affecté techniquement.

VI.A. DESCRIPTION DE LA PREMIERE SERIE D'ENGAGEMENTS

457. Les premiers engagements reposent sur les éléments principaux suivants:
- a) Thomson et Reuters s'engagent à vendre une copie de la base de données pour chacun des contenus suivants: fondamentaux, prévisions de résultats, rapports de courtiers en différé, et séries chronologiques/données économiques, et ce dans un court délai après la décision de la Commission;
 - b) Thomson et Reuters assureront une assistance technique transitoire pendant une période allant jusqu'à [...] * à compter de la date de cession afin de permettre au ou aux acquéreurs d'intégrer les bases de données dans leurs propres offres existantes;
 - c) Thomson et Reuters s'efforceront d'aider au mieux le ou les acquéreurs à obtenir auprès des propriétaires de contenus les autorisations nécessaires à la diffusion des bases de données concernées et à leur gestion continue. Cela vaut particulièrement pour les rapports de courtiers et les prévisions de résultats.
458. Les parties notifiantes font savoir que ces mesures correctives représentent un marché qui peut, s'il est entre les mains de l'acquéreur adéquat, rétablir effectivement la concurrence de façon durable sur le marché.
459. Dans tous les cas, la copie de la base de données sera à jour à la conclusion de la cession.
460. En outre, les parties notifiantes concéderont des licences exemptes de redevance sur tous les droits de propriété intellectuelle, les secrets d'affaires, le savoir-faire et les informations techniques contenues dans les bases de données et fourniront des logiciels pour la collecte, la compilation, la normalisation et la transmission de façon à permettre à l'acquéreur de la base de données concernée de l'intégrer et de l'exploiter de façon durable. Si l'acquéreur le souhaite, les parties pourront proposer une liste du personnel clé à recruter. Les parties précisent que l'acquéreur recevra toute information, tout outil, logiciel, personnel ou toute assistance qui ne serait pas disponible sur le marché libre.
461. Les engagements n'incluent pas la cession de la clientèle associée à chacune des bases de données. Ils ne concernent pas non plus le personnel nécessaire à la gestion des bases de données. Le personnel clé ne représente qu'une fraction de l'ensemble du personnel¹⁴⁵.
462. Tout acquéreur potentiel devra être un fournisseur d'informations financières existant, être incité à diffuser les bases de données concernées par l'intermédiaire de tierces parties, disposer des ressources financières nécessaires, de compétences techniques éprouvées pour développer la base de données et ne devra soulever à première vue aucune problème de concurrence.

¹⁴⁵ Les effectifs de ce type de personnel sont très limités selon les parties notifiantes (fondamentaux: [...] *; prévisions de résultats: [...] *; séries chronologiques de données économiques: [...] *).

463. Les parties notifiantes désigneront un mandataire indépendant. Le mandataire contrôlera la gestion et la maintenance continues des biens désinvestis tant qu'ils ne seront pas transférés à l'acquéreur, afin d'assurer leur viabilité et compétitivité pérennes¹⁴⁶.
464. Si la cession des actifs identifiés n'est pas finalisée avant la fin de la première période de cession¹⁴⁷, les parties notifiantes désigneront un mandataire qui aura pour tâche de vendre, sans aucun prix minimum, les actifs qui n'auront pas encore été acquis¹⁴⁸.

VI.B. ENQUETE DE MARCHE RELATIVE A LA PREMIERE SERIE D'ENGAGEMENTS

465. La Commission a consulté les acteurs du marché sur la première série d'engagements présentés par les parties notifiantes. Même si les concurrents et les clients ont globalement reconnu que faciliter l'entrée rapide d'un nouveau concurrent sur les marchés concernés est une mesure corrective adaptée, un certain nombre d'insuffisances ont été mises en évidence qui nuiraient à la capacité pour un acquéreur d'exploiter pleinement et de développer un produit concurrentiel sur la base de la première série d'engagements proposés par les parties notifiantes¹⁴⁹.
466. 81 % des concurrents interrogés considèrent que les mesures correctives proposées ne sont pas à même de permettre à un acquéreur de proposer un produit compétitif et viable sur le marché dans un court délai et qu'elles ne sont pas suffisantes pour garantir une activité viable étant donné que certains actifs importants (comme le personnel, les actifs incorporels, les contributeurs et la clientèle) ne sont pas transférés à l'acquéreur potentiel. Les observations suivantes ont notamment été formulées à propos des aspects essentiels des mesures correctives.

VI.B.1. Actifs

467. L'enquête de marché a montré que de manière générale tous les actifs nécessaires à l'exploitation d'une activité doivent être inclus dans la cession, or les premiers engagements limitent les actifs cédés à ceux qui sont «*raisonnablement nécessaires*». De la même manière, les premiers engagements précisent que les actifs disponibles sur le marché libre ne seront pas transférés. Ces critères sont très restrictifs et laissent beaucoup de place à l'interprétation. Sachant que les outils nécessaires à l'exploitation de cette activité sont généralement disponibles sur le marché, les critères proposés par les parties notifiantes limiteraient principalement les actifs cédés aux logiciels développés en interne. Cependant, la valeur ajoutée de cette activité réside dans la combinaison des instruments à utiliser, et le fait de limiter la cession à une partie de ces instruments pourrait compromettre la possibilité pour l'acquéreur d'acquérir une infrastructure viable et opérationnelle. Cela pourrait alors l'empêcher de développer sa propre offre de manière satisfaisante.

¹⁴⁶ Voir le paragraphe 22 des engagements.

¹⁴⁷ Voir la partie (1) *Définitions des engagements*.

¹⁴⁸ Voir le paragraphe 23 des engagements.

¹⁴⁹ Il convient de noter que les clients étaient moins critiques que les concurrents en ce qui concerne les problèmes de mise en œuvre soulevés par les engagements, ce qui peut se comprendre de leur point de vue puisqu'ils n'exploitent pas les services comme le font les concurrents, et ils sont par conséquent moins au fait des contraintes de l'activité.

468. L'enquête de marché a permis d'identifier également un certain nombre d'actifs nécessaires à l'exploitation de l'activité, lesquels n'étaient pourtant pas inclus dans la première série d'engagements. Il s'agit notamment des procédures de mise à jour, des documents sources (dont des données sont extraites), des mécanismes d'alimentation et de diffusion des bases de données, de l'accès aux projets de R & D, des systèmes de notification, du matériel de formation, des droits de propriété intellectuelle associés aux index de bases de données, de l'équipement. De plus, il a été suggéré d'étendre la période transitoire pendant laquelle il peut être demandé aux parties d'apporter de l'aide à l'acquéreur afin de tenir compte des difficultés techniques et autres associées à l'exploitation continue de la base de données par l'acquéreur.

VI.B.2. Personnel

469. La première série d'engagements limite la possibilité pour l'acquéreur de recruter du personnel auprès de Thomson et Reuters au personnel clé uniquement. Le personnel clé se compose d'un petit nombre de cadres qui jouent un rôle essentiel dans l'élaboration et le développement des quatre contenus concernés par les mesures correctives. Un certain nombre de concurrents ont fait valoir que seul le transfert de la totalité, ou de la majeure partie, du personnel participant quotidiennement à l'élaboration et à la gestion des bases de données permettrait aux engagements de constituer une solution efficace aux problèmes de concurrence.

470. Il a été indiqué notamment que le savoir-faire nécessaire à l'élaboration et à l'exploitation de tels services tenait non seulement à la description des procédures mais aussi à l'expérience et l'habitude du personnel. Si un acquéreur devait former son propre personnel à l'exploitation, la normalisation et la diffusion des services, cela entraînerait de sérieuses perturbations ou dégradations de la qualité des bases de données. L'obligation de transférer à l'acquéreur¹⁵⁰ la totalité du personnel travaillant sur les produits Thomson et Reuters a par conséquent été suggérée afin de garantir une entrée viable et crédible sur le marché. Le personnel à transférer inclura toutes les personnes concernées par la réalisation de l'ensemble des tâches nécessaires à l'exploitation des actifs cédés, comme la gestion (personnel clé), le développement de logiciels, la collecte de données, la normalisation des données, ou l'administration.

471. En outre, étant donné que les mesures correctives ne consistent pas à céder une unité d'entreprise indépendante, le personnel n'est pas automatiquement transféré à l'acquéreur. Thomson et Reuters libéreront donc les membres de leur personnel des éventuelles clauses de non concurrence figurant dans leurs contrats afin de permettre à l'acquéreur de recruter les personnes compétentes.

VI.B.3. Contributeurs

472. Pour exploiter une activité de prévisions de résultats ou d'analyse différée, il est indispensable d'obtenir des données auprès de courtiers, aussi appelés les contributeurs, de sorte que ces activités ne peuvent être exploitées par un acquéreur que s'il a conclu

¹⁵⁰ Selon les parties notifiantes, [...] employés travaillent dans le secteur des fondamentaux chez Thomson, [...] personnes travaillent dans les prévisions de résultats chez Reuters et [...] dans l'analyse (en temps réel et différée). En outre, un certain nombre d'employés qui travaillent dans le secteur des prévisions de résultats contribuent également au domaine de l'analyse), et [...] travaillent dans le secteur des séries chronologiques de données économiques.

des accords avec les contributeurs pour continuer d'alimenter et d'exploiter les bases de données.

473. Les premiers engagements prévoient que Thomson/Reuters s'efforceront «*d'aider au mieux*» l'acquéreur à conclure de tels accords. Ce point a suscité un certain nombre de critiques de la part des concurrents qui ne comprennent guère quelles obligations cela implique pour les parties notifiantes. Par ailleurs, les dispositions visant à encourager Thomson/Reuters à aider un concurrent à mettre au point une nouvelle offre sont loin d'être évidentes. L'enquête de marché a par conséquent laissé entendre que les parties notifiantes devraient être tenues de mettre à jour la base de données de l'acquéreur tant que ce dernier n'a pas signé d'accords avec l'ensemble, ou une part importante, des principaux contributeurs du moment aux services de prévisions de résultats et d'analyse différée.
474. En ce qui concerne plus spécifiquement l'analyse différée, les concurrents et les clients ont indiqué que les contrats d'exclusivité signés entre Thomson et des courtiers empêcheraient l'acquéreur de proposer une offre crédible sur le marché¹⁵¹. Il a également été indiqué que Thomson/Reuters pourrait notamment profiter de sa position sur le marché pour conclure de nouveaux contrats d'exclusivité. Il est également envisageable que Thomson/Reuters signe des accords d'exclusivité dans le secteur des prévisions de résultats. Face à de tels agissements de la part de Thomson/Reuters, l'acquéreur aurait de très grandes difficultés à mettre au point de nouveaux produits de prévisions de résultats et d'analyse différée crédibles, celui-ci n'ayant pas la possibilité de collecter des données auprès des principaux contributeurs. Il a par conséquent été suggéré durant l'enquête de marché que cette question soit réglée dans le cadre des engagements.

VI.B.4. Clients

475. La première série d'engagements n'inclut pas le transfert de la clientèle. La majorité des concurrents a indiqué que cela pourrait constituer un inconvénient majeur. L'exploitation d'un service complet dans l'un des contenus cédés entraîne des frais fixes importants. Ces frais sont nécessaires à la poursuite de la collecte, de la normalisation et de la diffusion des données et s'ils ne sont pas compensés par un niveau minimum de recettes, ils risquent de nuire gravement à la viabilité de la nouvelle offre.
476. Sans clientèle, un nouvel entrant peut ne pas parvenir à attirer plusieurs clients dans un court laps de temps. Le marché des informations financières se caractérise par la nécessité pour un fournisseur de bénéficier d'une solide réputation sur le marché, car les clients sont particulièrement hostiles au risque et n'achèteront pas un produit à une entreprise qui ne dispose pas d'antécédents avérés.
477. Ainsi, un minimum de clientèle est nécessaire à la fois pour garantir la viabilité de l'offre et pour faciliter l'entrée de l'acquéreur sur le marché. 86 % des concurrents interrogés considéreraient que le transfert de la clientèle associée aux bases de données est nécessaire si l'on veut pouvoir proposer une offre crédible sur le marché.

¹⁵¹ 93 % des concurrents et 82 % des clients ont indiqué que des accords d'exclusivité de Thomson limiteraient la viabilité de l'acquéreur.

VI.B.5. Critères pour un acquéreur approprié

478. L'enquête de marché a également permis de confirmer la nécessité pour l'acquéreur d'être déjà présent sur le marché des informations financières, car il est probable que les clients n'auront pas peur d'entamer une relation d'affaires avec un acteur dont la réputation est déjà établie. De la même manière, un acquéreur qui dispose déjà d'une clientèle sur laquelle il pourra amortir une partie des frais de sa nouvelle offre, ou qui dispose de clients pour les terminaux auxquels il pourra rapidement vendre sa nouvelle offre, représentera une meilleure garantie de viabilité pour les actifs cédés.

VI.C. ENGAGEMENTS DEFINITIFS

479. La Commission a communiqué les résultats de l'enquête de marché aux parties notifiantes, qui ont modifié leur première série d'engagements afin de répondre à la plupart des préoccupations soulevées par les concurrents et les clients. Les engagements définitifs ont été proposés le 21 décembre 2007. Ils sont présentés ci-dessous et sont assortis de la mention «*(initial)*» ou «*(modifié)*» pour indiquer quels éléments des engagements définitifs faisaient ou ne faisaient pas partie des engagements de départ. Sur la base des améliorations apportées par les engagements définitifs, la Commission a conclu que les entreprises lèvent les doutes sérieux soulevés par l'opération, laquelle peut par conséquent être autorisée, conformément à l'article 10, paragraphe 2, du règlement sur les concentrations.

480. Les engagements définitifs reposent sur les éléments principaux suivants:

- a) Thomson et Reuters s'engagent à vendre une copie de la base de données pour chacun des contenus suivants: fondamentaux, prévisions de résultats, rapports de courtiers en différé, et séries chronologiques/données économiques, et ce dans un bref délai après la décision de la Commission. Dans tous les cas, la copie de la base de données sera à jour à la conclusion de la cession (*initial*).
- b) Afin de pouvoir exploiter les bases de données, l'acquéreur aura la possibilité de recruter du personnel clé (*initial*) et d'autres membres du personnel parmi ceux qui assurent actuellement la gestion quotidienne des bases de données (*modifié*).
- c) Les parties notifiantes concéderont des licences exemptes de redevance sur tous les droits de propriété intellectuelle, les secrets d'affaires, le savoir-faire et les informations techniques contenues dans les bases de données et fourniront des logiciels pour la collecte, la compilation, la normalisation et la transmission de façon à permettre à l'acquéreur de la base de donnée concernée de l'intégrer et de l'utiliser de façon durable (*initial*).
- d) Outre les éléments mentionnés ci-dessus, les parties notifiantes fourniront les informations nécessaires sur les documents sources, des copies des documents de formation, des versions de logiciels en cours de développement et des droits d'utilisation des identificateurs numériques actuellement nécessaires à l'identification des sociétés figurant dans les bases de données. Tous les logiciels nécessaires à l'exploitation des bases de données seront transférés à l'acquéreur, à moins que les logiciels concernés ne fassent l'objet d'une utilisation importante dans le cadre d'autres activités de Thomson ou de Reuters (*modifié*).

- e) Thomson et Reuters assureront une assistance technique transitoire pendant une période allant jusqu'à [...] * à compter de la date de conclusion de la cession afin de permettre au ou aux acquéreurs d'intégrer les bases de données dans leurs propres offres (*initial*). Si l'acquéreur concerné le souhaite, cette période peut être étendue à [...] * pour les fondamentaux (Thomson) et les prévisions de résultats (Reuters) (*modifié*).
- f) Thomson et Reuters fourniront des prises à jour régulières des bases de données pendant une période allant jusqu'à [...] * à compter de la date de conclusion de la cession afin de permettre au ou aux acquéreurs d'exercer immédiatement leur activité sur le marché et d'être réellement concurrentiels. Si l'acquéreur concerné le souhaite, cette période peut être étendue à [...] * pour les fondamentaux (Thomson) et les prévisions de résultats (Reuters) (*modifié*).
- g) Thomson et Reuters s'efforceront d'aider au mieux le ou les acquéreurs à obtenir auprès des propriétaires de contenus les autorisations nécessaires à la diffusion des bases de données concernées et à leur gestion continue (*initial*). Cela vaut particulièrement pour les prévisions de résultats et l'analyse différée. Si à la date de la cession l'acquéreur n'a signé aucun accord avec i) au moins [...] * des contributeurs de la base de données concernée et ii) [...] * des [...] * principaux contributeurs, les parties notifiantes permettront à l'acquéreur de redistribuer les informations financières communiquées par tous les contributeurs avec lesquels il n'aura pas encore conclu d'accord adéquat pendant une période de [...] *. Des mises à jour régulières des bases de données pourront aussi être fournies pendant une période de [...] * (*modifié*).
- h) Pendant une période de [...] *, Thomson/Reuters ne conclura aucun accord d'exclusivité avec de nouveaux courtiers pour la fourniture de prestations d'analyse différée ou de prévisions de résultats. En cas de conclusion par un concurrent de contrats d'exclusivité importants, cette obligation pourra cependant être supprimée par la Commission (*modifié*).
- i) Thomson et Reuters cèderont à l'acquéreur, dans la mesure du possible, les contrats spécifiquement conclus avec leurs clients pour l'achat de fondamentaux (Thomson) et de prévisions de résultats (Reuters) en flux direct de données. Dans la mesure où ces contrats ne sont pas aliénables, les parties notifiantes permettront aux clients concernés de mettre fin par anticipation, et ce sans pénalité, à toute obligation liée à ces flux directs de données dans un délai de douze mois. Thomson/Reuters n'interviendra pas dans la négociation entre l'acquéreur et ces clients (*modifié*).
- j) Tout acquéreur potentiel devra être un fournisseur d'informations financières existant, être incité à diffuser les bases de données concernées par l'intermédiaire de tierces parties, disposer des ressources financières nécessaires et des compétences techniques éprouvées pour développer la base de données et ne devra soulever à première vue aucun problème de concurrence (*initial*). En outre, l'acquéreur proposera déjà ses services à des clients institutionnels, et en ce qui concerne l'analyse différée (Reuters), proposera, ou envisagera de proposer, un produit d'analyse en temps réel (*modifié*).

481. Les engagements portent sur les bases de données suivantes:

- a) Fondamentaux. Les parties vendront une copie de la base de données de fondamentaux de Thomson qui fait partie du produit «Enterprise FX» de Thomson et, si l'acquéreur le souhaite, une copie du produit «WorldscopeFile2» de Thomson.
- b) Prévisions de résultats. Les parties vendront une copie de la base de données des prévisions de résultats de Reuters. Elle inclut les prévisions de chiffre d'affaires qui font partie du produit «Knowledge Direct-Estimates» de Reuters (formulaires détaillés et «standard»).
- c) Analyse. Les parties vendront une copie de la base de données d'analyse différée de Reuters qui fait partie du produit «Reuters Knowledge».
- d) Séries chronologiques/données économiques. Les parties vendront une copie de la base des données économiques EcoWin de Reuters.

VI.D. ÉVALUATION DES ENGAGEMENTS

482. Les mesures correctives proposées par les parties notifiantes sont extraites des activités existantes de Thomson et Reuters et sont destinées à faciliter l'entrée rapide d'un nouvel acteur fort sur le marché des quatre contenus dont on estime qu'ils soulèvent des problèmes de concurrence.

VI.D.1. Évaluation globale

483. Durant l'enquête, la Commission a relevé des problèmes de concurrence associés à quatre ensembles de contenus. Ces contenus ne sont pas produits et commercialisés par des entités commerciales distinctes qui pourraient simplement être cédées pour répondre aux inquiétudes de la Commission. Ils sont habituellement associés à d'autres ensembles de contenus et fonctionnalités dans des terminaux ou des flux de données qui sont adaptés aux besoins de différentes catégories de clients. Cela témoigne de la volonté de Reuters et de Thomson d'organiser leurs activités afin de cerner au mieux les besoins des clients dans les secteurs Ventes & transactions et Analyse & gestion de patrimoine.

484. Pour cette raison, la cession pure et simple de certaines activités de Reuters ou de Thomson n'a pas été envisagée. Dans la mesure où les contenus en cause sont des bases de données qui peuvent être copiées et transférées, les parties ont proposé de transférer des copies de ces bases de données ainsi que les actifs corporels et incorporels nécessaires à leur exploitation.

485. La majeure partie de l'ensemble de mesures correctives (concernant les actifs, le personnel, les contributeurs et les clients associés à chaque marché en cause) exposé dans les engagements définitifs permettra à l'acquéreur ou aux acquéreurs de devenir rapidement, sur chacun des marchés en cause, une force concurrentielle crédible, capable de concurrencer l'entité issue de la concentration.

VI.D.1.1. Actifs

486. L'objectif des mesures correctives est que l'ensemble des actifs nécessaires à l'exploitation d'une activité dans chacun des quatre ensembles de contenus soient inclus. Les engagements définitifs fournissent l'assurance que les actifs cédés (à savoir: les

bases de données et les actifs en cause) sont suffisants pour permettre à un acquéreur de mettre au point dans un délai raisonnablement court une offre compétitive.

487. À ce propos, il convient de noter que le champ des actifs cédés ne se limite pas aux bases de données en cause mais comprend des actifs incorporels essentiels tels que i) une licence exempte de redevance pour commercialiser des produits dérivés de l'utilisation de la base de données, ii) le savoir-faire et les instructions associés à la base de données, iii) des descriptions détaillées des processus et méthodologies d'extraction, de collecte et de normalisation des données; il s'étend aussi à des actifs corporels tels que les logiciels exclusifs nécessaires à l'intégration, l'exploitation et la mise à jour des données.
488. L'enquête de marché a confirmé que le transfert conjoint d'actifs corporels et incorporels de ce type est nécessaire et suffisant pour exploiter un nouveau service dans les ensembles de contenus concernés. De tels engagements laissent également à l'acquéreur une totale liberté pour exploiter pleinement les nouvelles activités sans dépendre des parties notifiantes pour l'exploitation des droits de propriété intellectuelle associés aux bases de données cédées. Il convient également de noter que l'équipement n'est pas inclus dans la cession, sachant que les systèmes et ordinateurs nécessaires à l'exploitation des activités en cause sont standard et peuvent être aisément achetés sur le marché. Il se peut même que l'acquéreur utilise sa propre infrastructure informatique.
489. Les engagements définitifs prévoient également qu'une assistance technique et des mises à jour régulières seront fournies à l'acquéreur afin de l'aider à comprendre la structure et le contenu de la base de données pendant une période transitoire de [...] à compter de la date de conclusion de la cession, qui peut être étendue à [...] si l'acquéreur le souhaite en ce qui concerne les fondamentaux et les prévisions de résultats. Ces deux éléments permettent de s'assurer que l'acquéreur commercialisera presque immédiatement un produit compétitif sur le marché afin de rétablir la concurrence. Ils facilitent également l'inévitable période de transition pendant laquelle l'acquéreur devra apprendre et adapter les pratiques commerciales associées à l'exploitation et à la gestion des bases de données cédées.

VI.D.1.2. Personnel

490. Afin de garantir que l'acquéreur sera en mesure d'exploiter les bases de données, les engagements définitifs prévoient la possibilité pour ce dernier de recruter du personnel clé auprès des parties; il s'agira de personnes possédant des compétences techniques essentielles à l'exploitation et au développement des bases de données, mais aussi d'autres membres du personnel des parties comme le personnel spécialisé dans la collecte, la normalisation et la standardisation des données. Les parties s'engagent également à faciliter les entretiens entre ce personnel et le ou les acquéreurs et à ne pas empêcher ou interdire le recrutement d'un employé quel qu'il soit par l'acquéreur.
491. Ces dispositions associées à la possibilité d'utiliser l'assistance technique des parties notifiantes devraient permettre à l'acquéreur de recruter le personnel nécessaire à l'exploitation de la base de données sans risque sérieux de perturbations ou de dégradations des bases de données. Généralement, la gestion des bases de données exige un grand nombre d'employés. [...] personnes travaillent dans le secteur des fondamentaux chez Thomson et [...] dans celui des prévisions de résultats chez Reuters.

492. Il est à noter que la possibilité de recruter du personnel participant à la collecte, la normalisation et la standardisation des données concerne uniquement les fondamentaux et les prévisions de résultats puisque l'on a constaté que le recrutement de ce type de personnel pour gérer les bases de données économiques et d'analyse différée n'était pas indispensable. L'exploitation d'une base de données économiques et d'une activité d'analyse différée n'exige pas d'effectifs importants et le personnel clé sera probablement suffisant. Cela tient notamment au fait que ces deux services n'exigent pas de manipulation lourde des données ni leur normalisation. En ce qui concerne l'analyse différée, le fait qu'il soit exigé que l'acquéreur exerce déjà des activités d'analyse en temps réel signifie qu'il disposera déjà de personnel travaillant à la collecte et au traitement des données, lequel pourra également être utilisé pour l'analyse différée (voir les critères pour un acquéreur approprié pour de plus amples détails).

VI.D.1.3. Contributeurs

493. Comme cela a été expliqué plus haut dans la section IV.B.3, pour exploiter une activité de prévisions de résultats ou d'analyse différée, il est indispensable d'obtenir des données auprès de contributeurs, les bases de données de prévisions de résultats et d'analyse différée ne pouvant être exploitées par l'acquéreur que s'il a l'accord des contributeurs pour utiliser leurs données. De plus, un acquéreur peut n'être en mesure de fournir des produits de prévisions de résultats ou d'analyse différée que s'il a signé un nombre suffisant d'accords avec des contributeurs et en particulier avec les plus importants d'entre eux.

494. Les engagements définitifs prévoient que les parties notifiantes s'efforceront d'aider au mieux l'acquéreur à obtenir l'accord des contributeurs. Si à la date de la cession l'acquéreur n'a signé aucun accord avec i) au moins [...] % des contributeurs de la base de données concernée et ii) [...] des [...] principaux contributeurs, les parties notifiantes permettront à l'acquéreur de redistribuer les informations financières communiquées par tous les contributeurs avec lesquels il n'aura pas encore conclu d'accord adéquat pendant une période de [...]. L'acquéreur bénéficiera également de mises à jour régulières des bases de données pendant une période de [...].

495. Les négociations avec des centaines de courtiers peuvent être laborieuses, car les accords ne leur procurent qu'un chiffre d'affaires modeste et ils ne les considèrent par conséquent pas comme une priorité. La finalisation de chaque accord prend généralement plusieurs mois. Les engagements permettent à un acquéreur de commencer à exploiter un produit compétitif de prévisions de résultats et d'analyse différée avant la date de conclusion de la cession, c'est-à-dire en l'espace de quelques mois, et avant d'avoir obtenu les accords nécessaires des contributeurs. Sachant que l'acquéreur doit être un concurrent reconnu sur le marché des informations financières, on estime qu'une période de transition de [...] pendant laquelle il pourra redistribuer les offres de Thomson/Reuters et bénéficier de mises à jour régulières des bases de données lui suffira pour négocier avec un nombre suffisant de contributeurs afin de mettre au point une offre crédible qui lui soit propre.

496. Par ailleurs, les parties se sont engagées à ne signer aucun accord d'exclusivité avec de nouveaux courtiers pour l'analyse différée et les prévisions de résultats pendant une période de [...]. Cet engagement devrait garantir les mêmes conditions de marché que celles qui existaient avant la concentration en ce qui concerne la possibilité pour l'acquéreur de conclure des accords avec les contributeurs.

497. Les engagements définitifs prévoient également qu'en ce qui concerne les éventuels contrats ou autorisations de tierces parties qui peuvent se révéler nécessaires pour utiliser les bases de données de fondamentaux ou de données économiques, les parties notifiantes s'efforceront d'aider au mieux l'acquéreur à obtenir ces contrats et dans le cas où une tierce partie refuserait de donner son accord, d'aider l'acquéreur à mettre en place un nouvel accord avec les tierces parties concernées. Une telle obligation devrait faciliter la tâche de l'acquéreur lors de la négociation d'accords avec les contributeurs pour l'utilisation des données économiques et des fondamentaux. L'enquête de marché a confirmé que le nombre d'accords nécessaires est très limité et ne devrait pas poser de problème.

VI.D.1.4. Clients

498. Les engagements définitifs prévoient que Thomson et Reuters cèderont à l'acquéreur, dans la mesure du possible, les contrats spécifiquement conclus avec leurs clients pour l'achat de fondamentaux (Thomson) et de prévisions de résultats (Reuters) en flux direct de données. Dans la mesure où ces contrats ne sont pas aliénables, les parties notifiantes permettront aux clients concernés de mettre fin par anticipation, et ce sans pénalité, à toute obligation liée à ces flux directs de données dans un délai de [...]*

499. Cette obligation devrait faciliter le transfert d'une partie de la clientèle des parties au secteur des fondamentaux et des prévisions de résultats et en dernier ressort accroître la viabilité de l'offre en assurant des flux de chiffre d'affaires à l'acquéreur. Même si les parties notifiantes n'ont pas été en mesure de fournir une évaluation détaillée des flux de chiffre d'affaires auxquels l'acquéreur pourrait s'attendre en captant tous les clients actuels de Thomson (fondamentaux) ou de Reuters (prévisions de résultats) en flux directs de données, elles ont fourni une évaluation élevée. Selon Thomson, le chiffre d'affaires réalisé dans le segment des fondamentaux s'élèvera à environ [10-20 millions]* de dollars. En ce qui concerne les prévisions de résultats, Reuters estime que le chiffre d'affaires atteindra [0-10]* millions d'euros. Ces évaluations représentent approximativement [50-60]* % du chiffre d'affaires de Thomson dans le secteur des fondamentaux et [70-80]* % de celui de Reuters dans le secteur des prévisions de résultats si l'on prend en considération le chiffre d'affaires réalisé par la diffusion ou la vente de contenus autonomes.

500. Il convient néanmoins de noter que dans la majorité des cas, le transfert des clients ne sera pas automatique. L'acquéreur devra faire une proposition aux clients de Thomson (fondamentaux) et de Reuters (prévisions de résultats) qui auront la possibilité de résilier par anticipation leurs contrats avec Thomson et Reuters. Si l'acquéreur est un concurrent qui vend des terminaux avec des fondamentaux de Thomson ou des prévisions de résultats de Reuters en flux directs de données, il aura la possibilité de proposer à ses clients de migrer vers sa propre solution compilée.

VI.D.1.5. Critères pour un acquéreur approprié

501. Comme expliqué précédemment, le marché des informations financières se caractérise par la nécessité pour un fournisseur de bénéficier d'une solide réputation sur le marché, car les clients sont particulièrement hostiles au risque et n'achèteront pas un produit à une entreprise qui ne dispose pas d'antécédents avérés. Sans une clientèle institutionnelle existante, il faudrait à un nouvel entrant plusieurs années pour attirer un nombre suffisant de clients. Cela ne permettrait pas d'assurer le rétablissement immédiat d'une concurrence effective sur le marché.

502. Pour cette raison, les engagements prévoient que l'acquéreur sera un fournisseur d'informations financières existant, qu'il aura les ressources financières et les compétences avérées pour développer la base de données et qu'il devra déjà proposer ses services à des clients institutionnels. Afin de maintenir et de rétablir la structure compétitive d'avant la concentration, les engagements prévoient également que l'acquéreur sera incité à diffuser les bases de données concernées par l'intermédiaire de tierces parties, et qu'il ne devra soulever à première vue aucun problème de concurrence.
503. Ces critères sont une assurance supplémentaire que la solution proposée sera opérationnelle à court terme et que la concurrence sera rétablie à l'issue de la concentration. La majeure partie de l'ensemble de mesures correctives (concernant les actifs, le personnel, les contributeurs et les clients associés à chaque marché en cause) exposé dans les engagements définitifs permettra à l'acquéreur ou aux acquéreurs de devenir rapidement, sur chacun des marchés en cause, une force concurrentielle crédible, capable de concurrencer l'entité issue de la concentration.

VI.D.2. Évaluation par marché en cause

504. La plupart des engagements décrits ci-dessus s'appliquent aux quatre ensembles de contenus et contribuent au rétablissement d'une concurrence effective sur les quatre marchés. En outre, certains engagements qui sont spécifiques à un ou deux ensembles de contenus créent des conditions supplémentaires favorables à l'émergence de nouveaux concurrents crédibles sur ces marchés.

VI.D.2.1. Rapports de courtiers en différé

505. Les engagements répondent à certaines exigences cruciales qui faciliteront l'émergence d'une nouvelle offre compétitive sur le marché des rapports de courtiers en différé, en particulier l'existence de bases de données sur le marché, d'un acquéreur approprié, de contributeurs et d'accords d'exclusivité.
506. Premièrement, les engagements prévoient que pour être un concurrent crédible dans le domaine de l'analyse différée, l'acquéreur proposera, ou envisagera de proposer, un produit d'analyse en temps réel. Même si cette condition réduit le choix de concurrents potentiels, elle garantit que l'acquéreur potentiel aura déjà des clients institutionnels et disposera de compétences avérées en matière de gestion de bases de données.
507. Deuxièmement, les engagements permettent à un acquéreur de commencer à exploiter un produit d'analyse différée avant la conclusion de la cession, c'est-à-dire dans un court laps de temps et bien avant d'avoir conclu les accords nécessaires avec les contributeurs. Troisièmement, avec l'interdiction de conclure de nouveaux contrats d'exclusivité pour les parties, l'acquéreur est assuré d'évoluer dans le cadre de la même structure concurrentielle que celle qui existait avant la concentration.
508. Les clients de l'analyse différée (Reuters) ne seront pas transférés à l'acquéreur, et ils n'auront pas la possibilité non plus de résilier par anticipation leur contrat avec Reuters. La Commission a estimé qu'un tel transfert de clientèle ne serait pas nécessaire dans le cas de l'analyse différée, les frais occasionnés par cette activité étant bien plus limités que ceux des activités des fondamentaux et des prévisions de résultats; le fait que la clientèle ne soit pas transférée ne nuit par conséquent pas à la viabilité de la nouvelle offre. Tout d'abord, des effectifs limités sont suffisants car les données ne font l'objet d'aucun traitement, et ensuite, étant donné que l'acquéreur exercera déjà des activités

d'analyse en temps réel, l'acquisition d'une activité d'analyse différée ne modifiera pas considérablement sa structure de coûts. De plus, les clients paient normalement pour le service à l'unité de sorte qu'un transfert de clientèle ne semblerait pas possible. Cependant, étant donné que l'acquéreur exercera déjà des activités d'analyse en temps réel, il aura déjà des relations contractuelles avec la clientèle concernée.

VI.D.2.2. Prévisions de résultats

509. Les engagements instaurent des conditions favorables au rétablissement d'une concurrence effective sur le marché, en particulier l'existence sur le marché de bases de données, de personnel, de contributeurs, de clients et d'accords d'exclusivité.
510. Premièrement, ils prévoient la possibilité pour l'acquéreur non seulement de recruter du personnel clé mais aussi d'autres membres du personnel des parties, à savoir du personnel spécialisé dans la gestion quotidienne des bases de données¹⁵². Cela devrait permettre à un acquéreur de recruter un nombre suffisant de personnes compétentes pour commencer à exploiter la base de données dans un délai raisonnable. Deuxièmement, les engagements permettent à un acquéreur de commencer à exploiter un produit de prévisions de résultats (en le redistribuant) avant la date de conclusion de la cession, c'est-à-dire dans un court laps de temps et bien avant d'avoir obtenu les accords nécessaires des contributeurs.
511. Les engagements prévoient également la possibilité de transférer la clientèle des parties en ce qui concerne les contrats spécifiquement conclus avec leurs clients pour l'achat d'informations en flux direct de données. Enfin, avec l'interdiction de conclure de nouveaux contrats d'exclusivité pour les parties, l'acquéreur est assuré d'évoluer dans le cadre de la même structure concurrentielle que celle qui existait avant la concentration.

VI.D.2.3. Fondamentaux

512. Les engagements instaurent des conditions favorables au rétablissement d'une concurrence effective sur le marché, en particulier l'existence sur le marché de bases de données, de personnel, de contributeurs et de clients.
513. Premièrement, ils prévoient la possibilité pour l'acquéreur non seulement de recruter du personnel clé mais aussi d'autres membres du personnel des parties notifiantes, à savoir du personnel spécialisé dans la gestion quotidienne des bases de données¹⁵³. Cela devrait permettre à un acquéreur de recruter un nombre suffisant de personnes compétentes pour commencer à exploiter la base de données dans un délai raisonnable.
514. Les engagements définitifs prévoient également que les parties s'efforceront d'aider au mieux l'acquéreur à obtenir les contrats ou autorisations des tierces parties qui peuvent se révéler nécessaires pour utiliser la base de données de fondamentaux. Enfin, les engagements prévoient également la possibilité de transférer la clientèle des parties en ce qui concerne les contrats spécifiquement conclus avec leurs clients pour l'achat d'informations en flux direct de données.

¹⁵² Sur un maximum de [...] employés travaillant uniquement sur la base de données des prévisions de résultats de Reuters.

¹⁵³ Sur un maximum de [...] employés travaillant uniquement sur la base de données de fondamentaux de Thomson.

VI.D.2.4. Séries chronologiques/données économiques

515. Les engagements instaurent des conditions favorables au rétablissement d'une concurrence effective sur le marché, en particulier l'existence sur le marché de bases de données et de contributeurs, car ils prévoient qu'en ce qui concerne d'éventuels contrats ou autorisations de tierces parties qui peuvent s'avérer nécessaires pour l'utilisation des bases de données de fondamentaux ou de données économiques, les parties s'efforceront d'aider au mieux l'acquéreur à obtenir ces contrats.
516. Les clients d'EcoWin (Reuters) ne seront pas transférés à l'acquéreur, et ils ne disposeront pas non plus d'un droit de résiliation anticipée de leur contrat avec Reuters. La Commission a estimé qu'un tel transfert de clientèle ne serait pas nécessaire dans le cas des séries chronologiques/données économiques, les frais occasionnés par cette activité étant limités comparés à ceux des activités de fondamentaux et de prévisions de résultats; le fait que la clientèle ne soit pas transférée ne nuit par conséquent pas à la viabilité de la nouvelle offre. Des effectifs réduits de personnel clé sont suffisants pour superviser le traitement des données. Par ailleurs, il est fort probable que l'acquéreur propose déjà des services dans le domaine du traitement des données s'apparentant ou identiques aux séries chronologiques/données économiques, de sorte que l'acquisition d'une activité de séries chronologiques/données économiques ne modifiera pas considérablement sa structure de coûts. De plus, certains concurrents considèrent les séries chronologiques/données économiques comme un complément des offres de données qu'ils proposent déjà, qui pourrait éventuellement leur permettre de proposer un nouveau produit de séries chronologiques/données économiques pour lequel il leur faudrait de toute manière chercher des clients.

VII. CONDITIONS ET OBLIGATIONS

517. En vertu de la première phrase du deuxième paragraphe de l'article 8, paragraphe 2, du règlement sur les concentrations, la Commission peut assortir sa décision de conditions et obligations visant à s'assurer que les entreprises concernées respecteront les engagements qu'elles ont contractés vis-à-vis de la Commission en vue de rendre la concentration compatible avec le marché commun.
518. La réalisation de la mesure qui donne lieu à l'évolution structurelle du marché est une condition, tandis que les étapes de mise en œuvre qui sont nécessaires pour atteindre ce résultat sont généralement des obligations qui incombent aux parties. Lorsqu'une condition n'est pas remplie, la décision de la Commission déclarant la concentration compatible avec le marché commun n'a plus lieu d'être. En cas de manquement à une obligation par les entreprises concernées, la Commission pourra révoquer la décision d'autorisation, en vertu de l'article 8, paragraphe 5, point b), du règlement sur les concentrations. Les entreprises concernées pourront également se voir imposer des amendes et des astreintes conformément à l'article 14, paragraphe 2, point d), et à l'article 15, paragraphe 1, point c), du règlement sur les concentrations.
519. À la lumière de ce qui précède, la présente décision est subordonnée au respect total de l'engagement selon lequel les parties céderont leurs actifs à un ou plusieurs acquéreurs, conformément au paragraphe 1, phrase 1, et au paragraphe 2 de la section B des engagements. Les actifs cédés sont décrits plus en détail au paragraphe 3 de la section B des engagements et dans les listes d'engagements 1, 2 et 3 annexées à la présente décision.

VIII. CONCLUSION

520. Il est conclu en conséquence que les engagements énoncés en annexe modifient la concentration notifiée au point de lever les sérieux doutes émis par la Commission quant à sa compatibilité avec le marché commun. La concentration doit, par conséquent, être déclarée compatible avec le marché commun conformément à l'article 8, paragraphe 2, du règlement sur les concentrations ainsi qu'à l'article 57 de l'accord EEE, sous réserve du respect des engagements énoncés dans l'annexe qui fait partie intégrante de la présente décision,

A ARRÊTÉ LA PRÉSENTE DÉCISION:

Article premier

L'opération notifiée par laquelle l'entreprise Woodbridge Company Limited, société holding familiale de Thomson Corporation, acquiert au sens de l'article 3, paragraphe 1, point b), du règlement (CE) n° 139/2004 le contrôle exclusif de l'entreprise Reuters Group PLC dans sa totalité est déclarée par la présente compatible avec le marché commun et avec l'accord EEE.

Article 2

L'article 1^{er} est subordonné au respect des conditions énoncées dans la section B, paragraphes 1 et 3 (notamment les listes d'engagements 1 et 2), de la version définitive des engagements soumis par les parties le 21 décembre 2007 (annexés à la présente décision).

Article 3

L'article 1^{er} est subordonné au respect des obligations énoncées dans les autres dispositions de la section B et aux sections C, D et E de la version définitive des engagements soumis par les parties le 21 décembre 2007 (annexés à la présente décision).

Article 4

Est destinataire de la présente décision:

The Thomson Corporation
**Suite 2706, Toronto Dominion Bank
Tower
Toronto-Dominion Centre
Toronto, Ontario M5K1 A1
Canada**

Fait à Bruxelles, le 19 février 2008

Par la Commission
(Signé par)
Neelie KROES

Membre de la Commission

TABLE DES MATIERES

I.	INTRODUCTION	3
II.	LES PARTIES ET L'OPÉRATION	4
III.	DIMENSION COMMUNAUTAIRE	5
IV.	MARCHÉS EN CAUSE	5
IV.A.	CARACTERISTIQUES GENERALES DU MARCHE.....	5
IV.A.1.	<i>Activités des parties dans le secteur</i>	8
IV.A.2.	<i>Caractéristiques des marchés (flux de données/terminaux)</i>	9
IV.A.3.	<i>Modèles de diffusion en usage dans le secteur</i>	10
	Le modèle de diffusion par «vente directe».....	10
	Le modèle de diffusion par «redevance».....	11
IV.B.	MARCHES DE PRODUITS EN CAUSE.....	11
IV.B.1.	<i>Définition du marché de produits proposée par les parties</i>	11
IV.B.2.	<i>Enquête sur le marché</i>	13
IV.B.2.1.	Différents types d'informations financières.....	13
IV.B.2.2.	Segments d'utilisateurs.....	15
IV.B.2.3.	Interaction en amont/aval entre les fournisseurs de contenus distincts et les fournisseurs de terminaux (postes de travail).....	16
IV.B.3.	<i>Identification des marchés de produits en cause</i>	18
	Ventes & transactions	18
	i) Données de marché en temps réel vendues via des terminaux/postes de travail.....	18
	ii) Flux de données en temps réel.....	19
	iii) Plateformes de données de marché.....	19
	iv) Codes d'instrument (par exemple codes RIC de Reuters).....	20
	v) Plateformes de transactions/services pour les titres à taux fixe (par exemple, Tradeweb).....	20
	vi) Actualités financières.....	21
	Analyse & gestion de patrimoine	21
	vii) Rapports de courtiers.....	21
	viii) Prévisions de résultats.....	22
	ix) Fondamentaux.....	23
	x) Séries chronologiques/données économiques (SCE).....	23
	xi) Données relatives à la propriété.....	24
	xii) Transactions.....	24
	xiii) Autre types d'informations financières: profils, documents de divulgation, autres séries chronologiques (actions, produits à taux fixe, contrats à terme, options, warrants, etc.).....	24
	xiv) Terminaux (postes de travail) pour l'analyse et de la gestion d'actifs: en aval.....	24
	a) Terminaux pour la gestion de fortune.....	25
	b) Terminaux destinés aux autres secteurs de la catégorie Analyse & gestion de patrimoine:.....	26
	c) Relations verticales dans la catégorie Analyse & gestion de patrimoine.....	26
IV.B.4.	<i>Exigences des clients (couverture mondiale des contenus)</i>	26
IV.B.5.	<i>Fournisseurs d'information financière ne répondant pas aux besoins des clients professionnels</i> 27	27
IV.C.	MARCHES GEOGRAPHIQUES EN CAUSE.....	28
IV.D.	CONCLUSION SUR LES MARCHES EN CAUSE.....	28
V.	APPRÉCIATION AU REGARD DE LA CONCURRENCE	29
V.A.	VENTES & TRANSACTIONS.....	31
V.A.1.	<i>Données de marché en temps réel, vendues au travers de terminaux/postes de travail</i>	31
V.A.2.	<i>Flux de données en temps réel</i>	31
V.A.3.	<i>Plateformes de données de marché</i>	32
V.A.4.	<i>Codes RIC</i>	33
V.A.4.1.	Effets sur le segment Ventes & transactions.....	34
V.A.4.2.	Conséquences sur le segment Analyse & gestion de patrimoine.....	34
V.A.4.3.	Conclusion sur les codes RIC.....	35
V.A.5.	<i>Plateformes/services de transaction pour les titres à taux fixes (par exemple Tradeweb)</i>	35
V.A.6.	<i>Actualités</i>	36
V.A.6.1.	Introduction.....	36
V.A.6.2.	Canaux de diffusion.....	37
V.A.6.3.	Produits de Thomson et de Reuters.....	37
V.A.6.4.	Concurrents.....	37
V.A.6.5.	Parts de marché.....	38
V.A.6.6.	Appréciation au regard de la concurrence – effets horizontaux.....	38

V.A.6.7.	Appréciation au regard de la concurrence – effets verticaux	39
V.A.6.8.	Conclusion sur les actualités.....	40
V.B.	ANALYSE ET GESTION DE PATRIMOINE.....	40
V.B.1.	<i>Analyse – rapports de courtiers.....</i>	<i>40</i>
V.B.1.1.	Introduction.....	40
V.B.1.2.	Analyse en temps réel / analyse différée	40
V.B.1.3.	Canaux de diffusion.....	41
V.B.1.3.1.	Analyse en temps réel.....	41
V.B.1.3.2.	Analyse différée.....	42
V.B.1.4.	Produits de Thomson et de Reuters	43
Thomson.....	43	
Reuters.....	44	
V.B.1.5.	Concurrents	44
Bloomberg.....	46	
FactSet.....	46	
Capital IQ.....	46	
TheMarkets.com.....	47	
V.B.1.6.	Parts de marché	47
V.B.1.7.	Effets horizontaux défavorables (non coordonnés)	50
Analyse en temps réel	50	
Analyse différée	50	
V.B.1.8.	Les barrières à l'entrée/expansion sont élevées.....	50
V.B.1.9.	Effets verticaux défavorables	52
V.B.1.9.1.	Capacité d'exclure les concurrents	53
V.B.1.9.2.	Intérêt à exclure les concurrents	54
V.B.1.9.3.	Conclusion sur les effets verticaux défavorables	55
V.B.1.10.	Conclusion sur les rapports/analyses de courtiers.....	55
V.B.2.	<i>Prévisions de résultats.....</i>	<i>55</i>
V.B.2.1.	Introduction.....	55
V.B.2.2.	Prévisions de résultats actuelles/historiques	56
V.B.2.3.	Canaux de diffusion.....	56
V.B.2.4.	Produits de prévisions de résultats mondiales	57
V.B.2.5.	Produits de Thomson et de Reuters	58
V.B.2.6.	Concurrents	58
FactSet.....	61	
Bloomberg.....	61	
TheMarkets.com.....	62	
S&P/Capital IQ.....	62	
Compilateurs moins importants.....	63	
V.B.2.7.	Parts de marché	63
V.B.2.8.	Thomson et Reuters sont les substituts les plus proches.....	65
V.B.2.9.	Effets horizontaux défavorables (non coordonnés)	67
V.B.2.10.	Les barrières à l'entrée/expansion sont élevées.....	68
V.B.2.11.	Effets verticaux défavorables	69
V.B.2.11.1.	Capacité d'exclure les concurrents	69
V.B.2.11.2.	Intérêt à exclure les concurrents	70
V.B.2.11.3.	Conclusion sur les effets verticaux défavorables	72
V.B.2.12.	Conclusion sur les prévisions de résultats	72
V.B.3.	<i>Fondamentaux.....</i>	<i>73</i>
V.B.3.1.	Introduction.....	73
V.B.3.2.	Compilateurs de fondamentaux	73
V.B.3.3.	Redistributeurs de fondamentaux	74
V.B.3.4.	Produits de fondamentaux mondiaux	75
V.B.3.5.	Produits de Thomson et de Reuters	77
V.B.3.6.	Concurrents	77
V.B.3.6.1.	Compilateurs moins importants (portée de la base de données/acteurs régionaux)	78
V.B.3.6.2.	Compilateurs plus importants (portée mondiale).....	79
Compustat	79	
Capital IQ.....	80	
Bloomberg.....	81	
Mergent.....	83	
WorldVest/Base	84	
Edgar Online	85	
V.B.3.7.	Parts de marché	86
V.B.3.8.	Considérations sur les parts de marché des parties	87
V.B.3.8.1.	Les parts de marché dans le document interne.....	88
V.B.3.9.	Thomson et Reuters sont les substituts les plus proches.....	90
V.B.3.10.	Effets horizontaux défavorables (non coordonnés)	91
V.B.3.11.	Les barrières à l'entrée/expansion sont élevées.....	92

V.B.3.12.	Absence de repositionnement rapide des concurrents	95
V.B.3.13.	Effets verticaux défavorables	95
V.B.3.13.1.	Capacité d'exclure les concurrents	95
V.B.3.13.2.	Intérêt à exclure les concurrents	96
V.B.3.13.3.	Conclusion sur les effets verticaux défavorables	97
V.B.3.14.	Conclusion sur les fondamentaux	97
V.B.4.	<i>Séries chronologiques/données économiques</i>	98
V.B.4.1.	Introduction	98
V.B.4.2.	Parts de marché calculées par les parties	98
V.B.4.3.	Comparaison des offres des principaux fournisseurs	100
V.B.4.4.	Thomson et Reuters sont les substituts les plus proches	103
V.B.4.5.	Effets horizontaux défavorables (non coordonnés)	103
V.B.4.6.	Les barrières à l'entrée/expansion sont élevées	104
V.B.4.7.	Effets verticaux défavorables	105
V.B.4.7.1.	Capacité d'exclure les concurrents	105
V.B.4.7.2.	Intérêt à exclure les concurrents	106
V.B.4.7.3.	Conclusion sur les effets verticaux défavorables	106
V.B.4.8.	Conclusion sur les séries chronologiques/données économiques	107
V.B.5.	<i>Exclusion verticale dans les secteurs de l'analyse différée, des prévisions de résultats, des fondamentaux et des séries chronologiques/données économiques</i>	107
V.B.5.1.	Capacité et intérêt à exclure les concurrents	107
V.B.5.2.	Rentabilité de la stratégie d'exclusion	108
V.B.6.	<i>Données relatives à la propriété</i>	109
V.B.6.1.	Produits de Thomson et de Reuters	109
V.B.6.2.	Appréciation au regard de la concurrence	109
V.B.7.	<i>Transactions</i>	110
V.B.7.1.	Produits de Thomson et de Reuters	110
V.B.7.2.	Appréciation au regard de la concurrence	111
V.B.8.	<i>Autres contenus (profils, documents de divulgation et autres séries chronologiques)</i>	111
V.B.8.1.	Description des contenus	111
V.B.8.2.	Appréciation au regard de la concurrence	112
V.B.9.	<i>Terminaux dans le secteur Analyse & gestion de patrimoine</i>	112
V.B.9.1.	Terminaux de gestion de fortune en Belgique, en Finlande et au Royaume-Uni	112
V.B.9.2.	Terminaux dans d'autres secteurs de l'analyse et de la gestion de patrimoine	113
V.C.	CONCLUSION DE L'EVALUATION	113
VI.	ENGAGEMENTS PRÉSENTÉS PAR LES PARTIES	113
VI.A.	DESCRIPTION DE LA PREMIERE SERIE D'ENGAGEMENTS	114
VI.B.	ENQUETE DE MARCHÉ RELATIVE A LA PREMIERE SERIE D'ENGAGEMENTS	115
VI.B.1.	<i>Actifs</i>	115
VI.B.2.	<i>Personnel</i>	116
VI.B.3.	<i>Contributeurs</i>	116
VI.B.4.	<i>Clients</i>	117
VI.B.5.	<i>Critères pour un acquéreur approprié</i>	118
VI.C.	ENGAGEMENTS DEFINITIFS	118
VI.D.	ÉVALUATION DES ENGAGEMENTS	120
VI.D.1.	<i>Évaluation globale</i>	120
VI.D.1.1.	Actifs	120
VI.D.1.2.	Personnel	121
VI.D.1.3.	Contributeurs	122
VI.D.1.4.	Clients	123
VI.D.1.5.	Critères pour un acquéreur approprié	123
VI.D.2.	<i>Évaluation par marché en cause</i>	124
VI.D.2.1.	Rapports de courtiers en différé	124
VI.D.2.2.	Prévisions de résultats	125
VI.D.2.3.	Fondamentaux	125
VI.D.2.4.	Séries chronologiques/données économiques	126
VII.	CONDITIONS ET OBLIGATIONS	126
VIII.	CONCLUSION	127

Le texte complet en anglais des engagements dont il est fait référence aux 2 et 3 peut être consulté sur le site Internet de la Commission à l'adresse suivante: http://ec.europa.eu/comm/competition/index_en.html