

Justin Timberlake a vendu les droits de son catalogue existant de chansons à Hipgnosis en mai 2022, pour un montant pressenti de 100 millions de dollars.



Money (That's what I want)

La musique, classe d'actifs comme une autre : les majors traditionnelles montent la garde face à de nouveaux acheteurs de catalogues.

PAR **BENOÎT MENOÛ**

+ EMAIL bmenou@agefi.fr

LE TINTEMENT D'UNE CAISSE ENREGISTREUSE, des pièces qui pleuvent, une guitare basse indolente... *Money*, le tube de Pink Floyd, dénonce les méfaits de « l'argent [qui], dit-on, est aujourd'hui la racine de tout mal ». Le groupe britannique serait en passe de se réconcilier avec ce vieux démon. De sources concordantes, il négocierait la vente

de l'ensemble de ses droits musicaux, à savoir d'édition (*publishing*) côté auteur-compositeur, et d'enregistrement côté interprète. Pour plus de 500 millions de dollars, un montant soumis au plus grand secret comme toujours dans de telles affaires. Car c'est loin d'être une première, Bob Dylan, David Bowie ou Bruce Springsteen sont déjà passés à la caisse. Vendeurs et acheteurs aux intérêts alignés se bousculent au portillon. Pour l'instant.

Money (That's what I want) est un titre de 1959, notamment repris par les Beatles.

Honneur aux cédants. L'humeur vendeuse a bien sûr gagné du terrain à l'élection du président démocrate des Etats-Unis, Joe Biden, représentant une menace pour les contribuables aisés. Ou quand la pandémie a plus concrètement tari la source de revenus que sont les concerts. C'était plus que jamais le moment de penser qu'il peut être préférable de toucher immédiatement une somme certaine plutôt que de miser sur un montant inconnu au bout de nombreuses années. Un chèque unique donnant de la flexibilité pour gérer dès à présent son patrimoine. Voire sa succession, en principe simplifiée par la manœuvre. Les créateurs ont en outre bien souvent le sentiment de ne pas être traités équitablement en ricochet de l'évolution des usages de consommation de la musique, en clair le *streaming* contre les supports physiques, CD et autres vinyles. « *Ce deal est une bénédiction, il me permet de nourrir ma famille et de payer les mensualités pour ma maison à l'heure où les concerts sont annulés et alors que le streaming nous vole* », a lancé au printemps 2021 David Crosby en annonçant la vente de ses droits.

Les créateurs peuvent aussi y gagner la bonne conscience de laisser leur œuvre entre de bonnes mains. Les communiqués de presse regorgent de témoignages de confiance. Ainsi de Bruce Springsteen, clamant que « *durant les cinquante dernières années, les hommes et les femmes de Sony Music m'ont traité avec le plus grand respect en tant qu'artiste et en tant que personne. Je suis heureux de savoir que mon héritage musical continuera d'être pris en charge par une société et des gens que je connais et en qui j'ai confiance* ». Ou de Sting disant qu'il lui est cher de placer l'ensemble du fruit de sa carrière dans « *une maison où il est valorisé et respecté* ».

ESSOR DU STREAMING

Les contrats de vente de droits concernent d'ordinaire le catalogue existant, ou *back catalogue*, car il est difficile de valoriser la création future. Pour autant, note l'avocate Claire Prugnier, « *si c'est une major qui rachète, elle peut souhaiter acquérir le catalogue existant tout en obtenant la signature d'un nouveau contrat d'exclusivité* » pour le futur. « *Il arrive que l'acheteur négocie l'option d'acquérir de futures chansons, une inclusion qui sera plus souvent activée pour des auteurs peu connus* », complète Christopher Brown, analyste chez JPMorgan Cazenove. Le mouvement concerne essentiellement des musiciens si ce n'est âgés, en tout cas ayant vraisemblablement davantage un passé qu'un avenir en termes de création. Au milieu du gué, Red Hot Chili Peppers, pourtant, a franchi le pas, tout comme le jeune Justin Timberlake en mai 2022, pour un montant pressenti de 100 millions de dollars mais ne couvrant pas, selon le *Wall Street Journal*, ses futures chansons.

« *Seules les œuvres des plus grands artistes peuvent atteindre des centaines de millions de dollars, et encore le plus souvent s'ils cèdent les*

« Certaines chansons de stars sont beaucoup reprises par d'autres interprètes, ce qui en augmente la valeur »

—CHRISTOPHER BROWN, analyste chez JPMorgan Cazenove

droits d'édition et de production et qu'ils sont l'unique auteur, compositeur et interprète », selon Christopher Brown. L'opération Pink Floyd pourrait à ce titre échouer du fait des bisbilles entre membres du groupe.

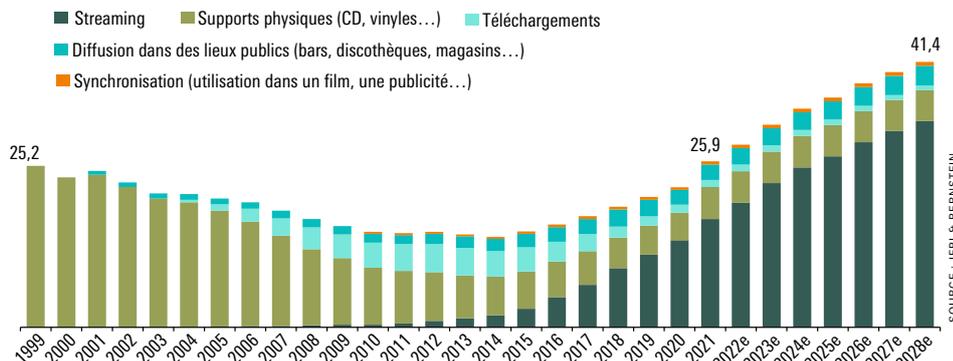
En tout cas, Claire Prugnier conseille souvent aux auteurs et artistes « *de créer leurs propres structures d'édition et de production. Cela leur permet de devenir éditeur et producteur de leurs propres œuvres et enregistrements, mais également de ceux d'autres auteurs et artistes. Si le catalogue se développe et rapporte des revenus significatifs, il pourra être intéressant pour eux de réfléchir à le vendre* ». « *A l'inverse, plaide la fondatrice de Claire Prugnier Avocats, s'ils signent ce que l'on appelle des contrats de préférence pour les auteurs et des contrats d'enregistrement exclusif pour les artistes, ils se trouvent dépossédés d'une grande partie de leurs droits.* » Ainsi, reconnaît l'avocate, « *à court terme, les auteurs et artistes ont besoin de financer leur travail et il peut être attrayant pour eux de signer ces contrats avec des avances importantes* », mais « *sur le long terme, il est plus intéressant qu'ils conservent la majorité de leurs droits* ».

Et qui dit vendeur dit acheteur. La demande comme l'offre est forte en matière de droits musicaux. Argument fondamental, l'essor du *streaming*. Qui est vu positivement par les candidats acheteurs comme le socle d'un marché mondial de la musique aux perspectives florissantes, après des années 2000 noires sur fond de croissance anarchique de la consommation en ligne. Selon les analystes de Bernstein, se basant sur les chiffres de l'International Federation of the Phonographic Industry (IFPI), les revenus mondiaux de la musique enregistrée pourraient croître de 6,9 % par an d'ici à 2028 pour atteindre 41,4 milliards de dollars (voir le graphique). Certes, il s'agit de la seule musique enregistrée mais elle



LE STREAMING A TOUT CHANGÉ

Revenus mondiaux de la musique enregistrée (en milliards de dollars)



→ Le prix oscille souvent entre 18 et 20 fois les revenus des douze derniers mois

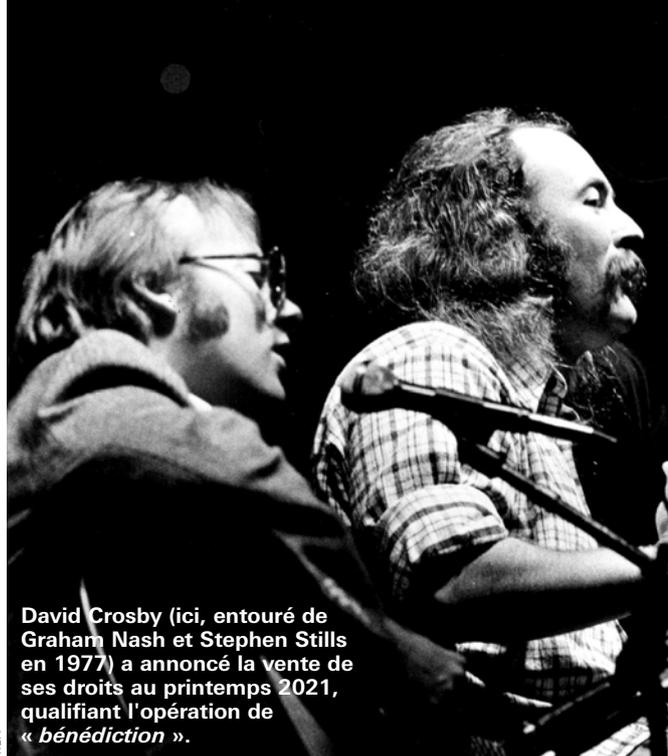
donne déjà bien la tendance. Il faudrait y ajouter 15 % à 20 % environ pour l'édition, ainsi que les concerts, pour un montant important aussi mais bien difficile à chiffrer. Les estimations de

Bernstein confirment la part grandissante du *streaming*. En 2021, il représentait déjà près des deux tiers du marché (65 %, soit 14,9 milliards de dollars sur 25,9... dont 12,3 milliards sur abonnement et 4,6 milliards pour le gratuit, ou plutôt payé par la publicité).

L'INVESTISSEMENT IDÉAL

Ce streaming est un élément constitutif primordial d'une classe d'actifs alternative prometteuse. « *Nous sommes très 'bullish' car elle offre selon nous une bonne combinaison d'arguments 'growth' et 'value', c'est-à-dire d'opportunités de croissance des revenus du secteur accessibles à un prix encore sous-valorisé offrant un bon rendement* », glisse Christophe Brown pour JPMorgan Cazenove.

Des revenus en hausse, mais aussi bien protégés juridiquement, de long terme et non volatils, en tout cas décorrélés de la conjoncture économique. Un investissement idéal a priori. Si le prix d'achat reste correct et que l'acquéreur ne se repose pas sur ses lauriers. « *Les acheteurs d'un catalogue comptent sur leur expertise à valoriser cet actif dans l'hypothèse où ils souhaiteraient*



David Crosby (ici, entouré de Graham Nash et Stephen Stills en 1977) a annoncé la vente de ses droits au printemps 2021, qualifiant l'opération de « *bénédiction* ».

le revendre... avec bien sûr un multiple plus élevé », explique Christophe Brown. « *Le prix d'un catalogue oscille le plus souvent entre 18 et 20 fois les revenus – on parle de 'net publishers share' ou NPS – des douze derniers mois. Un peu moins pour les catalogues récents, et davantage, autour de 25 fois, pour les vedettes de la chanson* », précise l'analyste. A ses yeux, « *les principaux paramètres financiers de valorisation d'un portefeuille de musique n'ont rien d'inconnu, passant*

LA PAROLE À...

DAVID EL SAYEGH, directeur général adjoint de la Sacem

« Tout ne peut pas être gratuit »

La pandémie a-t-elle affecté les droits d'auteur musicaux ?

La Société des auteurs, compositeurs et éditeurs de musique (Sacem) a pour principale mission la collecte et la répartition des droits des œuvres à ses membres. Bien qu'en hausse de 7 % en 2021 à 1,06 milliard d'euros, la collecte reste inférieure de 6 % à celle de 2019. Nous espérons approcher en 2022 ce record de 1,12 milliard grâce à la reprise du spectacle vivant – nous comptons sur les festivals d'été –, grâce aussi à la poursuite de l'essor de l'usage en ligne.



LIONEL PAGES

technologique, ayant traité en 2021 quelque 170.000 milliards d'actes de *streaming* et de téléchargement. Avec une granularité extrême : nous connaissons le nombre exact

de *streams* par plateforme, par auteur, par œuvre. Notre savoir-faire est reconnu dans une économie du numérique en expansion mondialisée et ultra-concurrentielle : nous avons convaincu un certain nombre d'éditeurs internationaux de nous confier cette gestion, et deux tiers de cette collecte sont liés à des catalogues anglo-américains dans une soixantaine de pays. Mais il ne faut pas se laisser bercer par les chiffres, 10 % des artistes touchent 90 % des droits, nous souhaitons les défendre tous.

C'est bien également votre mission ?

La Sacem aide à garantir une indispensable

diversité musicale. A l'heure des multiples nouveaux usages, nous devons préserver la valeur de la création, assurer le juste équilibre entre diffusion large des œuvres et rémunération équitable. Tout ne peut pas être gratuit. Nous sommes ainsi attentifs au devenir de l'audiovisuel public, précieuse source d'exposition de nos acteurs, surtout en région, et dont le budget suscite des incertitudes. Nous sommes également vigilants en cette période de renégociation des barèmes de rémunération de la copie privée. Cette redevance prélevée sur la vente de *smartphones* et de tablettes contribue à près de 10 % de nos collectes. Enfin, nous demandons que le Centre national de la musique créé en 2020 puisse continuer à aider l'émergence des talents et l'accompagnement de carrière au-delà du « *quoi qu'il en coûte* ».



Pour Sting, il est important de placer l'ensemble du fruit de sa carrière dans « une maison où il est valorisé et respecté ».

par les attentes actualisées de revenus à long terme ou 'discounted cash-flows' ou la capacité de l'acheteur à faire augmenter la valeur grâce à une gestion active. » Par exemple en remettant en lumière d'anciens tubes ou en en faisant naître de nouveaux placés dans des films ou publicités, ce qu'on appelle la synchronisation. « Certaines chansons de stars sont aussi beaucoup reprises par d'autres interprètes, ce qui en augmente la valeur », note Christopher Brown. Comme avec *Yesterday* des Beatles.

CONCURRENCE

Qui sont ces fameux acheteurs ? Des *majors* historiques, au premier rang desquelles Universal Music, Sony Music et Warner Music. Activement concurrencées depuis quelques années par des spécialistes de l'achat et de la valorisation des droits, éventuellement associés à de purs financiers de renom. Claire Prugnier salue cette concurrence qui « offre une option supplémentaire aux artistes qui réfléchissent à vendre leurs catalogues. Et puis cela permet de bousculer les maisons de disque et d'édition, d'inventer des schémas contractuels plus attrayants ».

Les *majors* traditionnelles – qui « disposent de l'avantage certain d'un moindre coût du capital », pointe Christopher Brown – sont loin de baisser la garde et entendent ne pas abandonner leur pré carré naturel sans lutter. C'est bien Warner qui a acquis les droits de David Bowie pour une somme estimée à 250 millions de dollars début 2022. Quelques semaines seulement après que Sony a mis la patte sur ceux de Bruce Springsteen pour 550 millions, record mondial supposé, en attendant donc ceux de Pink Floyd, pour lesquels les *majors* tiendraient la corde. Le prix Nobel de littérature Bob Dylan a, lui, choisi de partager : à Sony les droits d'enregistrement, à Universal ceux d'édition.

Face à elles, un homme personnifie l'armée des prétendants : Merck Mercuriadis. Ancien agent de stars comme Elton John, Beyoncé ou Guns N' Roses, il connaît le secteur lorsqu'il crée Hipgnosis en 2018.

Hipgnosis Song Management agit en tant que conseiller en investissement du fonds Hipgnosis Songs Fund, coté à Londres et membre du FTSE 250 depuis 2020. Il compte comme principaux actionnaires à fin mars dernier Newton Investment Management (9,9 %), Investec Wealth & Investment (9,7 %) et Aviva Investors (6,3 %). Privilégiant l'acquisition de droits éditoriaux, le fonds se flatte d'offrir aux investisseurs « une exposition pure aux chansons et droits de propriété intellectuelle associés », avec un portefeuille à fin septembre dernier (date des derniers résultats publiés) de 65.000 chansons d'une valeur totale – selon un valorisateur indépendant, souligne Hipgnosis – de 2,55 milliards de dollars. Soit, preuve de la capacité à faire fructifier ses investissements, 19,03 fois précisément les revenus annuels historiques (NPS) contre un multiple moyen d'acquisition de 15,93.

A fin septembre toujours, le groupe se réjouit de « détenir 47 des 190 chansons du Club des Milliards de Spotify », ces chansons écoutées plus d'un milliard de fois sur la plateforme. Ce club compte désormais, au 13 juillet, 274 membres, indice supplémentaire de l'essor du *streaming*. Gage toujours, selon Hipgnosis, de valeur durable : la diversité du portefeuille, par genre musical et par ancienneté des chansons.

En termes de résultats financiers, Hipgnosis présente une marge confortable, avec sur six mois à fin septembre un excédent brut d'exploitation/Ebitda de 54,6 millions de dollars (+16 %) pour des revenus de 74 millions (+31 %).

Merck Mercuriadis ne compte pas s'arrêter en si bon chemin. Pas après avoir convaincu Blackstone de rejoindre l'aventure. Les deux groupes ont annoncé un partenariat en octobre dernier. Blackstone a pris une part au capital de Hipgnosis Song Management mais surtout s'est engagé à investir un milliard de

The Dark Side of the Moon, Pink Floyd, 1973.



MATHURIN

→ Un contexte économique plus incertain

BANDE-SON SUBJECTIVE

MONEY FOR NOTHING
(DIRE STRAITS)

MONEY, MONEY, MONEY
(ABBA)

TAXMAN
(THE BEATLES)

ARGENT TROP CHER
(TÉLÉPHONE)

MONEY TALKS
(AC/DC)

EVERYTHING COUNTS
(DEPECHE MODE)

YOU NEVER GIVE ME YOUR MONEY
(THE BEATLES)

MONEY CHANGES EVERYTHING
(CINDY LAUPER)

dollars dans l'achat de droits. Et « ce n'est que le début », a clamé Merck Mercuriadis.

KKR, qui contrôle déjà par ailleurs le mythique fabricant de guitares Gibson, est aussi entré dans la danse, avec la major BMG. Ensemble, ils entendent offrir la « combinaison d'une approche centrée sur l'artiste et d'une capacité à investir dans des transactions de toutes tailles ». Avec en poche initialement plus d'un milliard de dollars et sans limite supérieure. Les partenaires ont notamment annoncé fin 2021 une petite emplette estimée à 50 millions de dollars avec l'ensemble des intérêts musicaux de ZZ Top. Mais KKR n'en reste pas là, ayant entre-temps annoncé l'acquisition, avec Dundee Partners et pour 1,1 milliard de dollars, d'un portefeuille diversifié de 60.000 titres, essentiellement de droits d'édition. Un achat consenti d'abord via son fonds Dislocation Opportunities, auprès de Kobalt Capital. Celui-ci est un pionnier du conseil en investissement dans les droits musicaux, ayant lancé en 2011 le premier fonds régulé de redevances musicales. D'autres acteurs s'activent, comme Round Hill Music, Iconic Artists Group, Primary Wave, Mills Music, ou HarbourView, sur la musique comme d'autres loisirs et soutenu par Apollo Global Management, qui a jeté son dévolu sur l'auteur de *Despacito*, Luis Fonsi.

LA FRANCE DANS LE VISEUR

L'agitation règne ainsi d'abord outre-Atlantique et outre-Manche. Et la France alors ? « Le jour où des artistes français ou non anglo-saxons seront concernés, ce qui arrivera sans doute, il est probable que les sommes en jeu seront proportionnelles aux exploitations futures, et donc moindres »,

mise Jean-Philippe

Thiellay, président du Centre national de la musique (CNM). Revenus moindres notamment du fait d'un rayonnement international, pas seulement d'estime mais aussi en espèces sonnantes et réverbérantes, freiné par l'obstacle de la langue. Obstacle mineur pour l'insatiable ogre Merck Mercuriadis, qui confiait à l'été 2021 au *Figaro* qu'il « adorera[it] acheter les chansons de Françoise Hardy, Jacques Dutronc, Charles Aznavour, Joe Dassin, Téléphone, Air, Daft Punk, Justice, Jacques Brel, Georges Moustaki, Charles Trenet, Edith Piaf, Serge Gainsbourg, Renaud et les Rita Mitsouko ». Sacré panier de courses. « Il existe

déjà en France des transactions de cession de catalogues, mais peut-être plus confidentielles »,

indique Claire Prugnier. « Elles ont historiquement revêtu la forme de rachats de labels indépendants en difficulté notamment en raison de la chute des ventes physiques, typiquement dans les années 2010. Depuis 2018 et l'arrivée des sociétés spécialisées dans la valorisation de droits, les motivations ont évolué, également parce que l'industrie se porte beaucoup mieux », précise l'avocate.

De quoi voir *La vie en rose* ? La diversification des acteurs lorgnant les catalogues « démontre que la musique produit de la valeur, ce qui en soi n'est pas une mauvaise nouvelle », concède Jean-Philippe Thiellay. Mais « le risque, évidemment, est que ces investisseurs ne visent que le retour sur investissement, sans conduire une action comparable à des éditeurs historiques jouant un rôle dans le développement de carrière. Et nous devons être d'autant plus vigilants pour notre patrimoine musical qui pourrait être acquis par des fonds étrangers ne partageant pas nécessairement notre vision de soutien aux jeunes artistes », poursuit le président du CNM, établissement public à caractère industriel et commercial (Epic) ayant justement pour mission d'accompagner ce soutien (lire aussi 'La Parole à...'). Les acteurs financiers « s'intéressent vraiment à la musique, ils ont intérêt à la promouvoir, sans doute davantage encore que des éditeurs et/ou producteurs traditionnels, pour voir sa valeur grandir », nuance Christopher Brown chez JPMorgan Cazenove.

Le contexte économique mouvant aussi fait planer un nuage. Jean-Philippe Thiellay pointe que « l'augmentation des taux d'intérêt pourrait modifier l'équation financière et rendre de tels placements moins intéressants ». Incitant des acteurs comme KKR ou Blackstone à davantage de prudence, voire entraînant une dégringolade des volumes et prix des transactions ? Il y aura inmanquablement un *After the gold rush*, comme chanté par Neil Young, qui, lui, a choisi une voie intermédiaire en ne cédant que la moitié de ses seuls droits d'auteur, à Hipgnosis, pour 150 millions de dollars tout de même. La musique étant un actif éternel, les observateurs misent d'abord sur une accalmie ordonnée. En attendant, « saisis ce fric des deux mains et planque-le », clame Pink Floyd dans *Money*. Si la musique peut adoucir les mœurs, elle aiguise aussi l'appétit, financier. ■

MATHURIN



« CRÉER SES PROPRES STRUCTURES D'ÉDITION ET DE PRODUCTION PERMET DE DEVENIR ÉDITEUR ET PRODUCTEUR DE SES PROPRES ŒUVRES »

—CLAIRE PRUGNIER,
avocate, fondatrice
de Claire Prugnier
Avocats



The Times They Are a-Changin', Bob Dylan, 1964.

MATHURIN