

#

Comment être (très) profitable avec des produits gratuits ?

#



Red Hat, l'exemple à suivre dans le monde de l'open source

Le modèle de business du logiciel est bien rodé. Moyennant paiement, achat initial ou versement régulier d'une redevance, l'utilisateur dispose d'une licence qui lui donne le droit d'utiliser le logiciel de l'éditeur. La propriété intellectuelle (IP) sous-jacente, jalousement protégée, constitue la vraie valeur de la société. C'est un modèle à coût fixe (coût marginal quasi-nul) ; la marge peut très vite devenir considérable. L'open source est en rupture totale avec ce modèle puisque l'éditeur rend son IP, notamment avec le célèbre logiciel Linux, disponible à qui le veut, gratuitement, à condition que les modifications éventuelles soient partagées avec la « communauté ». **Il propose un modèle de souscriptions payantes pour tout client qui souhaite bénéficier d'un support professionnel.**

Les premiers exemples open source qui viennent à l'esprit ont peu de chances d'intéresser un investisseur. Certains projets sont issus d'entités à but non lucratif, tels Firefox ou Wikipedia ; ce dernier fait d'ailleurs régulièrement appel à la générosité de ses utilisateurs pour boucler ses fins de mois. D'autres n'atteignent jamais la phase critique. Citons Open Office qui n'a pas réussi à déstabiliser Office de Microsoft ou Gimp, l'alternative open source au très lucratif Photoshop d'Adobe, dont l'usage reste confidentiel. La part de marché de Linux sur les postes de travail reste infime.

En sortant de l'univers des PC Windows et des iMacs d'Apple, la perspective change.

Aux Etats-Unis, dans le monde de l'éducation, Chrome OS¹ de Google a réussi à se tailler une position de niche importante avec environ 60% du marché scolaire du primaire et du secondaire américain. Android, le système d'exploitation dominant des smartphones, avec une part de marché de 86%², n'est rien d'autre qu'une version modifiée du noyau Linux et d'autres logiciels open source, optimisés pour les appareils mobiles à écran tactile. Les puristes feront valoir que Chrome OS et Android ne sont pas

¹ Chrome OS de Google est le système d'exploitation des portables Chromebooks et des boîtiers ChromeBox. Ces derniers offrent l'essentiel des fonctions d'un PC tournant sous Windows ou Mac OS dans un mode allégé, sécurisé et administré à distance, les données résidant notamment dans le cloud.

² Chiffres 2017, source : Gartner Group <https://www.gartner.com/newsroom/id/3859963>

de purs produits open source car ils sont sous contrôle de Google. Les millions d'utilisateurs de ces produits dans leur vie quotidienne n'ont que faire de ces arguties...

Si l'on regarde du côté des « data centers », partie intégrante et critique de toute application Web ou mobile, on découvre un monde où l'open source occupe une place importante, avec Linux, bien sûr, et des logiciels Web tels qu'Apache ou Nginx. Encore plus marquant : non seulement l'infrastructure de l'énorme majorité des géants de l'Internet, les Google, Facebook, Netflix, Amazon, Tencent, Alibaba ou Spotify est basée sur l'open source mais ces derniers sont également de gros contributeurs. **Ces nouveaux leaders du numérique sont nés et ont grandi dans un monde open source.** Quand ils ne peuvent pas trouver ce dont ils ont besoin, ils le développent, et in fine, aident à la création d'une communauté à laquelle ils apportent la propriété intellectuelle liée à leur solution logicielle. **La formidable créativité de l'écosystème d'Internet et la capacité à monter en puissance aussi rapidement n'existerait tout simplement pas sans l'open source.** Ainsi, l'open source a pris, hors PC et iMac, le pas sur le logiciel classique, propriétaire, et accapare ces dernières années la quasi-totalité des nouveautés technologiques.

Le débat n'est donc pas tant entre l'open source et le logiciel propriétaire mais plutôt entre l'innovation et l'immobilisme. A la vitesse à laquelle l'économie se numérise, on peut comprendre aisément que l'open source soit devenu un sujet stratégique, discuté en conséquence au niveau d'une direction générale et non plus d'une direction informatique. Contrairement aux start-ups, les entreprises traditionnelles ne peuvent partir d'une page blanche. Elles doivent prendre en compte « l'existant », un ensemble d'applications, parfois très anciennes, construites au fil des ans, pleines de « rustines », coûteuses à maintenir, basées sur des technologies qui n'évolueront plus, voire pour lesquelles l'éditeur n'assure plus de support, à un moment où la transformation numérique est la priorité absolue.

C'est précisément là que Red Hat intervient. La société choisit avec soin les « projets » open source les plus prometteurs ; la plupart du temps, il s'agit en fait de solutions déjà éprouvées et peaufinées au fil du temps par des acteurs de l'internet. **Red Hat les « stabilise » : une exigence très importante pour l'entreprise est en effet d'avoir des versions stables, entièrement supportées, avec une feuille de route claire pour les évolutions futures.** Red Hat propose alors des services de support global 24h/24h et 7j/7j. Ensuite, Red Hat encourage les fournisseurs de logiciels tiers à ajouter de la valeur sur sa plateforme (avec un support partagé) et recrute des sociétés de conseil et des intégrateurs de systèmes pour développer les meilleures pratiques sur ses solutions. Ce faisant, Red Hat bâtit progressivement une réputation basée sur la confiance : Red Hat devient le partenaire stratégique le plus sûr et le plus efficace pour réussir la transformation numérique : exactement ce dont les entreprises ont besoin... Financièrement, le modèle open source se traduit par des dépenses de R & D moindres car le coût est réparti entre les membres de la communauté, projet par projet. L'entreprise cliente y trouve la garantie de ne pas être enfermée dans une solution propriétaire. **Quant à la concurrence, la plate-forme – qui n'est qu'un autre mot pour « barrière à l'entrée » – devient de plus en plus puissante à mesure que Red Hat remonte progressivement la chaîne de valeur du logiciel (système d'exploitation, middleware, serveur d'applications, virtualisation, gestion des conteneurs et automatisation du système)**

Lettre Digitale – Avril 2018

En 2015-2016, la croissance des services de clouds publics d'infrastructure (AWS d'Amazon, Azure de Microsoft notamment) était telle que les investisseurs redoutaient de voir les entreprises basculer entièrement leur existant dans le cloud, mettant en danger des fournisseurs comme Red Hat. Ce consensus a évolué fin 2016 vers l'émergence d'un modèle mixte, « hybride », où les applications tournant dans des clouds publics cohabiteront avec les applications existantes. Dans ce cas, Red Hat peut se positionner comme offrant la solution idéale pour passer du mode traditionnel au modèle optimal hybride. Ainsi, alors que Microsoft, associait, il n'y pas si longtemps, le mot « cancer » à Red Hat et à l'open source, la firme de Seattle a passé fin 2015 une alliance stratégique pour que toutes les solutions de Red Hat tournent parfaitement sous Azure, le cloud de Microsoft. **Ce positionnement et cette stratégie constituent le cœur de notre thèse d'investissement sur la société. Début 2017, le consensus de marché a commencé à aller dans notre sens et l'action Red Hat a augmenté de 72% en 2017 et de 25% depuis le début de l'année 2018.**



Performance boursière de Red Hat vs. le MSCI World DNR



Source : Bloomberg, Finaltis

Fort judicieusement de notre point de vue, Red Hat n'a pas tenté d'investir le marché des ordinateurs de bureau. Même si Windows est loin d'être parfait, la barrière à l'entrée est si énorme que toute tentative de Red Hat aurait vraisemblablement été un désastre stratégique et financier.

Red Hat se trouve dans une position de neutralité appréciable. Les marchés financiers avaient jusqu'à présent tendance à considérer qu'une telle entreprise ne pouvait pas être une cible compte tenu justement de sa neutralité. L'offre d'acquisition faite récemment par Salesforce sur MuleSoft³ à 12 fois le chiffre d'affaires 2019 constitue une première, là où la fourchette de prix la plus communément

³ MuleSoft est un éditeur logiciel offrant une solution de connectivité inter-applications permettant aux applications traditionnelles de dialoguer avec les nouvelles applications résidant dans le cloud.

Lettre Digitale – Avril 2018

admise pour les éditeurs de logiciels à forte croissance, était de 6 à 8 fois. **Compte tenu de son positionnement unique, si Red Hat devait faire l'objet d'une offre, la société devrait très vite susciter l'intérêt d'autres acheteurs, entraînant une surenchère.**

Red Hat est ce que nous nommons un « accélérateur digital ». Il s'agit du quatrième meilleur contributeur à la performance du fonds Finaltis Digital Leaders en 2017 et le deuxième meilleur contributeur pour le premier trimestre de 2018.

Annexe : quelques informations financières sur Red Hat (informations financières de l'année calendaire 2017 ; informations boursières au 29 mars 2018).

Capitalisation boursière : 26,5 milliards de dollars US.

Performances annualisées au 29 mars 2018 : +72,8% sur 1 an, +25,4% sur 3 ans, +24,2% sur 5 ans.

Chiffre d'affaires : 2,8 milliards de dollars US, +17,2% annualisé sur les 3 dernières années.

Marge opérationnelle non-GAAP : 23,9%.

Ratio FCF/CA : 28,5%.

Trésorerie nette : 1,6 milliard de dollars US.

Gamme de solutions :

- Red Hat Linux
- JBoss Enterprise Application Platform (serveur d'application, offre en compétition contre IBM, Oracle et Microsoft)
- OpenShift Container Platform (l'architecture à base de "containers" devient le standard des systèmes d'information modernes, succédant à la génération des machines virtuelles)
- OpenStack Platform (une alternative à VMware ou HyperV de Microsoft)
- Ansible Automation : la solution pour automatiser la production informatique



Benoît Flamant
bflamant@finaltis.com

Leslie Griffe de Malval
lgriffedemalval@finaltis.com



Co-gérants du fonds Finaltis Funds Digital Leaders