

- Sextant

Les forces et faiblesses des grandes SSI françaises face au ralentissement de l'activité

Note conjoncturelle n°3

-

Décembre 2008

Sextant en quelques mots

- Cabinet d'expertise-comptable spécialisé dans les comités d'entreprise, créé en 1996, et présent dès ses débuts dans le secteur informatique
- Actuellement 30 consultants basés à Paris
- Une clientèle où les comités d'entreprise issus de grands groupes ou de grandes sociétés (effectifs > 1000 salariés) occupent une place importante, principalement dans les secteurs suivants :
 - ➔ Informatique et SSII
 - ➔ Communication et télécommunications
 - ➔ Assurance (compagnies traditionnelles, réassureurs, courtiers d'assurance, Institutions de Prévoyance)
 - ➔ Industrie
 - ➔ Grande distribution et autres services
- **Spécificités du cabinet :**
 - ➔ Un produit très orienté identification des enjeux (économiques, sociaux, financiers), évaluation des marges de manœuvre, conseil et préparation à la négociation
 - ➔ Une forte spécialisation outils RH et enjeux sociaux, avec un pôle dédié, constitué de consultants à formation RH ou droit social, et/ou ayant une pratique professionnelle des RH
 - ➔ Une stratégie de différenciation par la qualité
 - ➔ La volonté d'être accessible et utile



 *Sextant dispose aussi d'un double agrément CHSCT : Organisation et Risques Graves*

Calendrier des Notes Conjoncturelles de Sextant sur le marché des services informatiques

Année 2008

Début novembre

Positionnement comparé des grands acteurs du marché des services informatiques (base 2007)

Fin novembre

L'impact de la crise économique sur le marché des services informatiques français et européen

Décembre

Forces et faiblesses des grands acteurs occidentaux face au ralentissement de l'activité

Année 2009

janvier-février

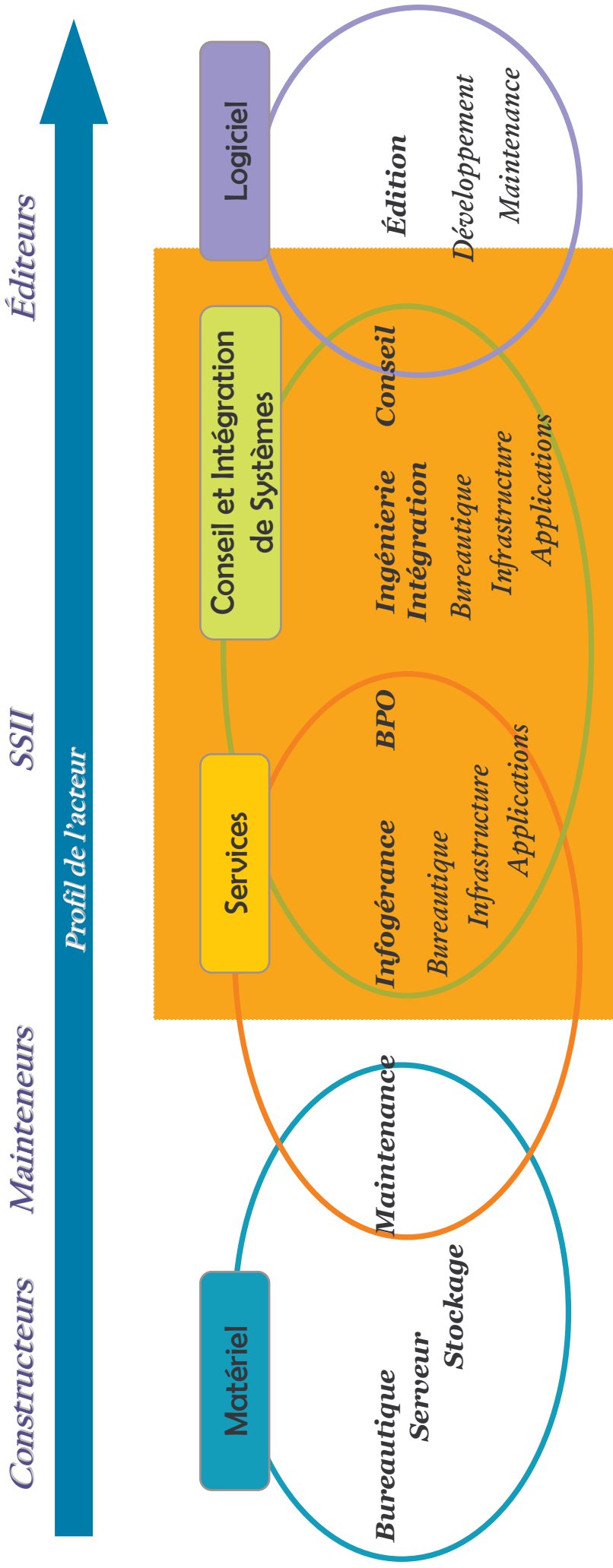
Projets de délocalisation et d'off-shore en informatique : grandes questions à se poser et points de vigilance pour les élus et OS

février-mars

Diversité dans l'entreprise (égalité hommes / femmes, emploi des séniors, emploi handicapé) : enjeux et conséquences financières



Périmètre des analyses



L'essentiel

- Dans un contexte de dégradation de l'environnement économique (Cf Note de novembre), la solidité des SSII peut être appréhendée par le biais de leur exposition aux principaux impacts de la crise. Notamment, un poids important des activités en régie, du conseil ou des services financiers – segments sensibles à la conjoncture – dans leur revenu peut faire émerger des menaces significatives à court terme.
- La solidité peut parallèlement intégrer une dimension davantage offensive. Ainsi la compétitivité de l'offre infogérance (segment mieux orienté dans le contexte de récession actuel), le niveau des ressources offshore ou encore les marges de manœuvre financière permettent de mieux résister voire de gagner des parts de marché à court et moyen terme.
- Dans ce contexte, et dans notre échantillon des grandes SSI françaises, Capgemini apparaît certes exposé à des risques significatifs, mais se distingue principalement par une capacité de rebond assise sur des ressources financières importantes, une offre large et solide en matière d'externalisation ainsi que des ressources offshore déjà élevées.
- A l'opposé, GFI Informatique présente un degré élevé d'exposition aux risques ainsi qu'une capacité offensive relativement limitée.
- Entre ces deux acteurs, on relèvera le positionnement ambiguë d'Atos Origin. Sa faible exposition aux risques apparaît avant tout comme la contrepartie de ses faiblesses actuelles en matière d'intégration de système et de conseil. Or le contexte à venir ne facilitera pas la redynamisation de ces segments et le groupe ne dispose pas des mêmes armes offensives que Capgemini.
- Sopra Group et Steria affichent de leur côté un degré élevé d'exposition aux principaux impacts de la crise. Mais si le premier dispose de marges de manœuvre – financières et économiques – peu élevées, le second se distingue en revanche par une capacité offensive supérieure à la moyenne.
- Au final, les prévisions de résultat 2009 et 2010, largement revues à la baisse par les différents instituts, font état de recul de chiffre d'affaires et surtout d'une forte pression sur les marges d'exploitation des SSII. Dans ce contexte défavorable, où les capacités offshore et le degré d'industrialisation seront de plus en plus considérés comme des facteurs de compétitivité, les menaces qualitatives et quantitatives sur l'emploi tendent à s'accroître à horizon 2009-2010.

Le positionnement des SSII face aux conséquences de la crise peut être appréhendé via leur exposition aux principaux impacts, ainsi que leur capacité de résistance et de croissance dans ce contexte dégradé

Deux angles d'analyse complémentaires...

Degré d'exposition au ralentissement du marché



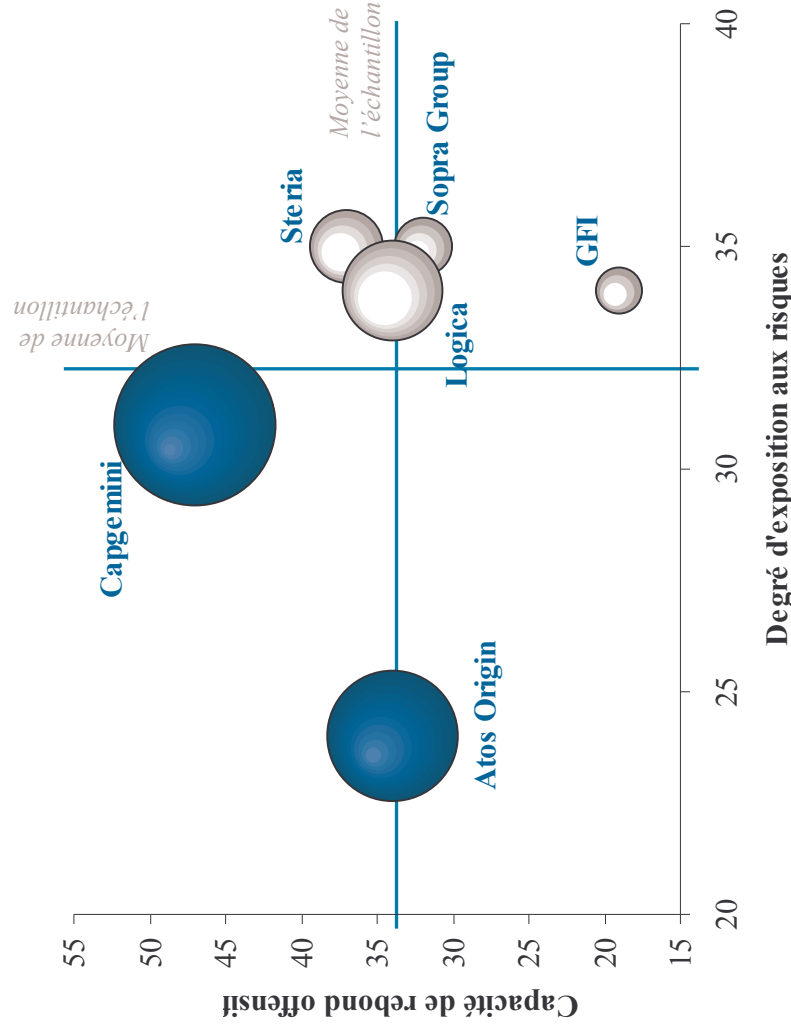
Capacité offensive dans le contexte de crise

- Le degré d'exposition au contexte macroéconomique peut être appréhendé au travers de critères de risques tels :
 - **le poids de la délégation de personnel dans le chiffre d'affaires** : la dépendance des activités vis-à-vis des activités en régie apparaît comme un facteur fort de difficulté dans la mesure où ce segment demeure particulièrement sensible au ralentissement économique car plus facilement ajustable par le donneur d'ordre ;
 - **le poids du conseil** : avec la régie, il s'agit de l'un des segments les plus cycliques ;
 - **le poids de l'implémentation d'ERP** : une activité relativement exposée au regard de l'évolution récente des ventes de licences et qui pourrait connaître des décalages de signature voire des annulations ;
 - **la dépendance vis-à-vis du secteur financier** : l'impact de la crise sur le secteur de la banque-finance devrait se traduire par un ralentissement des dépenses IT de la part de ces clients ;
 - **autres critères** : le degré de risque encouru par les acteurs peut également être appréhendé au travers d'indicateurs tels le niveau d'endettement, voire les capacités offshore (comme facteur de réduction des risques).
- Parallèlement, il peut être pertinent d'estimer la capacité des acteurs à faire face au contexte économique d'un point de vue plus offensif, soit la capacité à se développer dans un tel contexte, notamment via :
 - **le fait de disposer d'une offre diversifiée** : la largeur de l'offre indique la capacité des acteurs à jouer le rôle de partenaire stratégique des clients (et donc plus difficilement « interchangeable »). Cet indicateur présente un aspect plus défensif en tant que facteur de réduction des risques associés au recul d'un segment particulier ;
 - **La solidité de l'offre d'externalisation** : le segment de l'infogérance (mais aussi du BPO) est moins exposé aux conséquences négatives de la crise, et pourrait même bénéficier des stratégies d'optimisation de coûts des clients. Un positionnement solide sur cette activité permet d'y envisager une croissance soutenue ;
 - **Les capacités offshore** : la volonté prévisible de réduction des coûts IT de la part des clients pourrait constituer un facteur de recours accru aux prestations délocalisées. Le fait de disposer de centres nearshore et offshore représente alors un atout compétitif important d'un point de vue économique. Sur le plan social, ce contexte fait en revanche émerger d'importantes menaces ;
 - **La solidité du bilan** : le niveau d'endettement net reflète notamment la capacité des acteurs à faire face à des besoins d'investissement tels un renforcement des capacités offshore, ou une acquisition destinée à compenser le recul des ventes par la croissance externe ;
 - **Autres critères** : le niveau des parts de marché ou la capacité d'exécution peuvent être pris en compte dans cette estimation.

Ces critères ne sont pas exhaustifs. Ils peuvent par ailleurs se recouper (un critère « offensif » peut recouvrir une dimension « défensive ») et permettre de mesurer à la fois le degré d'exposition aux risques et la capacité de rebond d'un acteur. Les deux angles ci-dessus et les critères sur lesquels ils s'appuient permettent néanmoins de faire ressortir deux axes d'analyse complémentaires.

Capgemini dispose d'atouts majeurs dans le contexte à venir. La faible exposition aux risques d'Atos Origin renvoie avant tout à ses faiblesses actuelles, auxquelles s'ajoute une capacité « offensive » particulièrement limitée

Positionnement en fonction de l'exposition aux risques et de la capacité offensive ¹



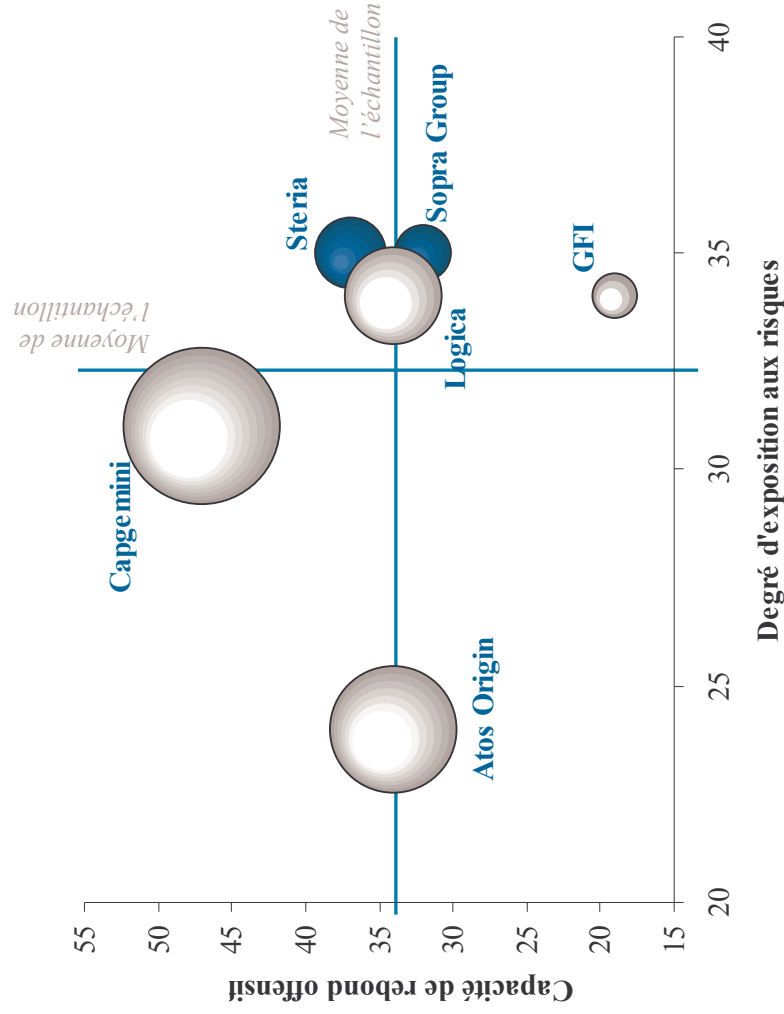
Taille des bulles proportionnelle au chiffre d'affaires 2008

Si **Capgemini** affiche un moindre degré d'exposition aux impacts de la crise, les risques existent néanmoins au travers du poids conséquent de l'implantation d'ERP et des services financiers dans son chiffre d'affaires, auxquels on pourrait rajouter une exposition relativement élevée à la forte dégradation des marchés anglais et américains. Mais parallèlement, **c'est surtout la capacité à tirer profit des reconfigurations et « opportunités » qui pourraient émerger de ce contexte qui ressortent**. Capgemini s'appuie ainsi sur une offre large, et particulièrement bien positionnée sur la partie infogérance, génératrice de revenus récurrents et susceptible de bénéficier du contexte économique. Dans le même temps, le groupe affiche d'importantes ressources offshore (autour de 28% des effectifs prévus fin 2008), ainsi qu'une situation de trésorerie nette qui lui confère d'importantes marges de manœuvre pour d'éventuels investissements ou acquisitions.

La situation d'**Atos Origin** diffère largement et le faible niveau de risque affiché appelle quelques commentaires. Celui-ci reflète une faible dépendance à la régie, aux ERP ou encore aux services financiers. Autrement dit, **ce sont les faiblesses affichées par le groupe au cours des dernières années**, notamment sur le segment de l'intégration de système, qui expliquent en partie cette moindre exposition aux impacts. Or d'une part, le contexte actuel n'est pas de nature à faciliter l'amélioration des performances d'Atos Origin sur ces segments. Et d'autre part, **la capacité offensive du groupe ressort relativement faible**. Atos Origin ne dispose pas d'une offre aussi large que Capgemini, de même que ses ressources offshore restent limitées (autour de 10% des effectifs) et ne placent pas le groupe en bonne position pour faire face à la pression accrue sur les prix (notamment aux Pays-Bas où les marges d'Atos Origin sont mises sous pression) et défendre ses parts de marché. Enfin, les restructurations en cours et à venir au sein des activités d'intégration situent davantage le groupe dans une position de transition limitant provisoirement sa capacité offensive.

Sopra Group et Steria sont relativement exposés aux principaux impacts. Mais si le premier dispose de marges de manœuvre relativement limitées, le second se distingue en revanche par une capacité offensive supérieure à la moyenne

Positionnement en fonction de l'exposition aux risques et de la capacité offensive ¹



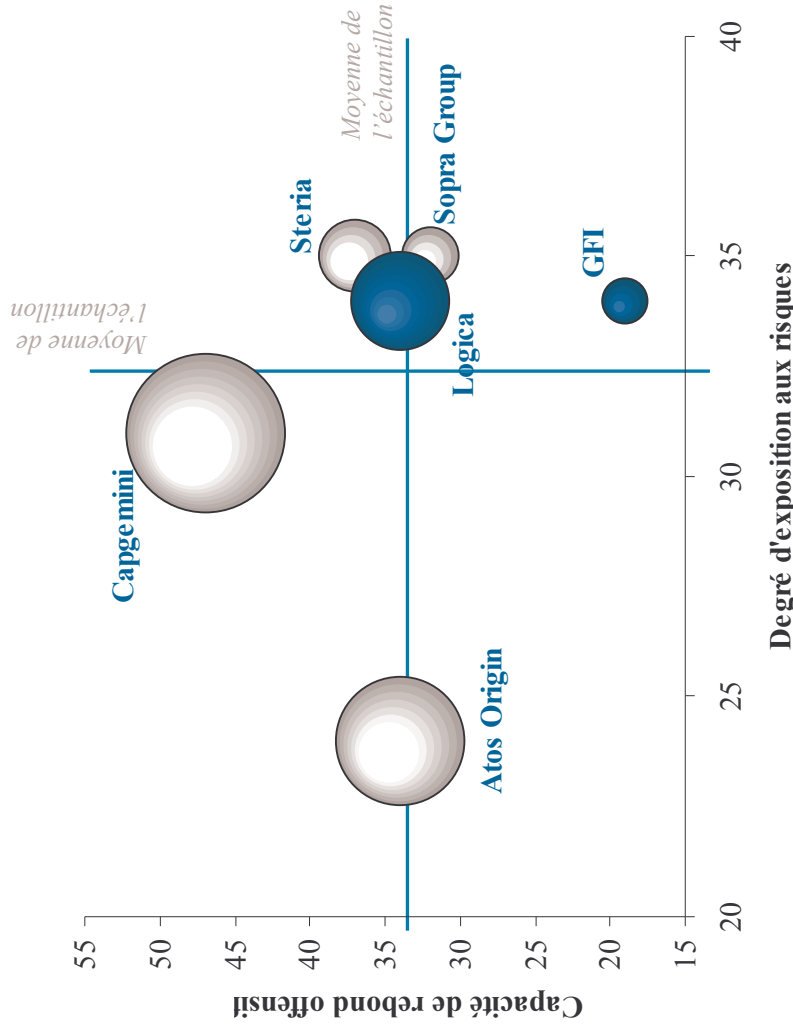
Taille des bulles proportionnelle au chiffre d'affaires 2008

Le positionnement de **Sopra Group** est globalement peu favorable. **Son exposition aux risques consécutifs à la crise est importante** en raison de la part de l'intégration d'ERP, du conseil ou encore des services financiers dans ses revenus. L'incertitude relative aux revenus des licences Axway est également élevée. Des impacts qui pourraient se faire ressentir dès l'exercice 2008 en raison du poids du quatrième trimestre dans ses résultats (autour de 28%). **Parallèlement, sa capacité offensive est freinée** par plusieurs facteurs parmi lesquels de **faibles ressources offshore** (autour de 10%) – qui s'expliquent toutefois par un positionnement relativement solide sur le marché français – mais également **une structure d'endettement qui lui laisse moins de marges de manœuvre** après les nombreuses acquisitions réalisées au cours des dernières années. Son positionnement ressort également moins solide que celui de Capgemini, Atos Origin ou Steria en matière d'infogérance.

Le positionnement de **Steria** fait apparaître **un degré de risque proche de celui de Sopra Group et Logica**, avec le poids non négligeable des services financiers (en France mais aussi en Allemagne), de la délégation de personnel et du conseil dans son chiffre d'affaires. Conjugué à des efforts de redynamisation des activités françaises (repositionnement vers des offres à plus forte valeur ajoutée, industrialisation, etc.), les impacts sur la marge pourraient être lourds en 2009. Pour autant, **Steria se démarque par sa capacité offensive. Le groupe dispose d'importantes capacités offshore** (autour de 28% à mi-2008 après le rachat de Xansa, soit les plus élevées de l'échantillon) qui pourraient lui conférer une compétitivité importante et une meilleure résistance à la pression tarifaire. On relèvera dans le même temps une offre solide en matière d'externalisation, et des marges de manœuvre financière encore importantes à l'issue des acquisitions réalisées.

Logica s'appuie sur une offre infogérance et des parts de marché solides, et renforce rapidement ses capacités offshore. GFI Informatique cumule une forte exposition aux impacts et une faible capacité de rebond

Positionnement en fonction de l'exposition aux risques et de la capacité offensive ¹



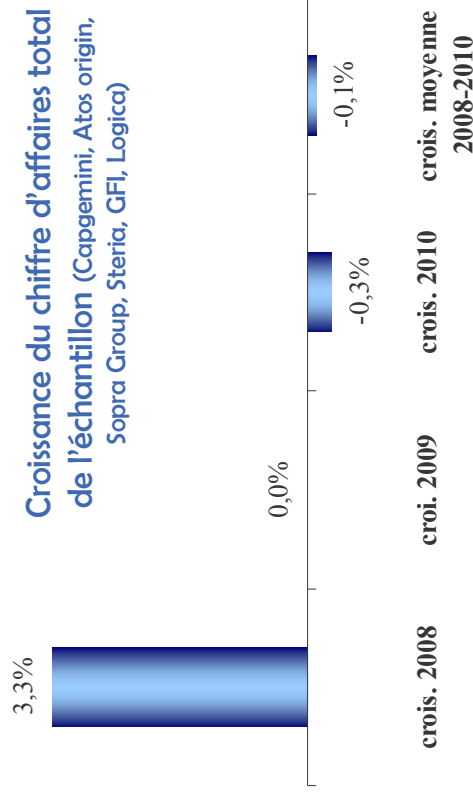
Taille des bulles proportionnelle au chiffre d'affaires 2008

Degré d'exposition aux risques

Les principaux segments sensibles aux évolutions conjoncturelles et auxquels **Logica** est exposé sont l'assistance technique (délégation de personnel) et l'intégration d'ERP. Le groupe reste parallèlement fragilisé par le poids de ses activités britanniques (20% des revenus), fortement touchées par la dégradation du contexte économique. Ses dernières, qui ont contribué à la faiblesse de ses marges, seront plus difficilement compensées par les activités françaises et néerlandaises qui subissent une forte pression. D'un point de vue « offensif », Logica s'appuie avant tout sur des parts de marché importantes et une offre infogérance/externalisation solide. Mais ses marges de manœuvre financière sont relativement moyennes, et ses ressources offshore faibles. On notera toutefois le renforcement en cours de ces capacités, qui pourraient doubler d'ici fin 2009.

GFI Informatique apparaît comme l'acteur le moins bien positionné dans le contexte économique actuel et à venir. Son degré d'exposition aux impacts les plus immédiats de la crise est comparable à celui de Logica, Steria et Sopra avec un poids important de l'assistance technique et des services financiers notamment. Mais GFI continue de rencontrer d'importantes difficultés en Italie (pertes constatées depuis cinq ans) et en Espagne. **Surtout, la capacité offensive du groupe est limitée.** A ses parts de marché plus modestes et son offre moins diversifiée s'ajoutent des ressources offshore relativement faibles (autour de 8% des effectifs) et des marges de manœuvre financière plus limitées.

Les prévisions de chiffre d'affaires sont revues à la baisse. Les impacts sur les marges pourraient être conséquents et induire une accélération des efforts d'industrialisation et de délocalisation



■ Les prévisions de chiffre d'affaires diffèrent encore sensiblement selon les sources (sociétés, instituts, etc.). Elles ont néanmoins toutes été révisées à la baisse et font notamment apparaître, pour l'échantillon analysé précédemment (Capgemini, Atos Origin, Sopra Group, Steria, GFI et Logica) :

- ▶ **une croissance 2008 déjà impactée par les effets de la détérioration économique** sur le quatrième trimestre. Cette croissance restera néanmoins positive sous l'effet des bonnes performances constatées au cours du premier semestre ;
- ▶ **une croissance nulle voire négative en 2009**, et négative sur la période 2008-2010 (-0,1% par an en moyenne... mais -3,5% par an selon le seul institut SG Equity Research).

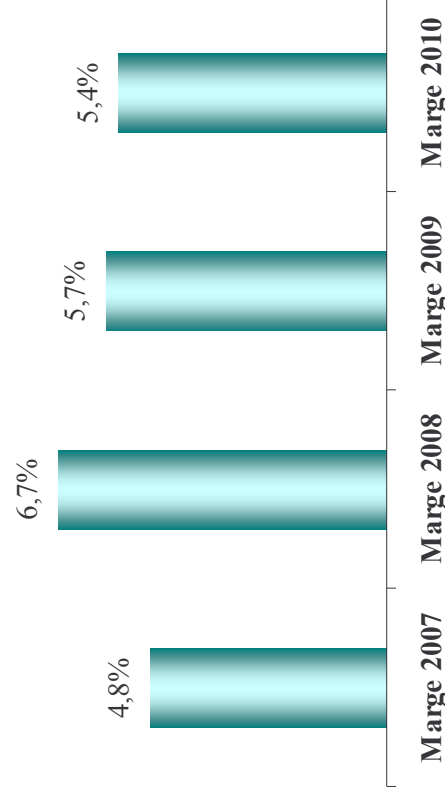
■ Les impacts devraient être particulièrement marqués sur les marges.

■ Après la hausse de la rentabilité constatée en 2008, un recul de plus d'un point est anticipé dans les deux années à venir.

■ La pression sur les prix (dans le cadre des renouvellements comme des nouveaux contrats) et les baisses d'activité (conseil, intégration de système) viendront en effet peser sur les résultats des SSII.

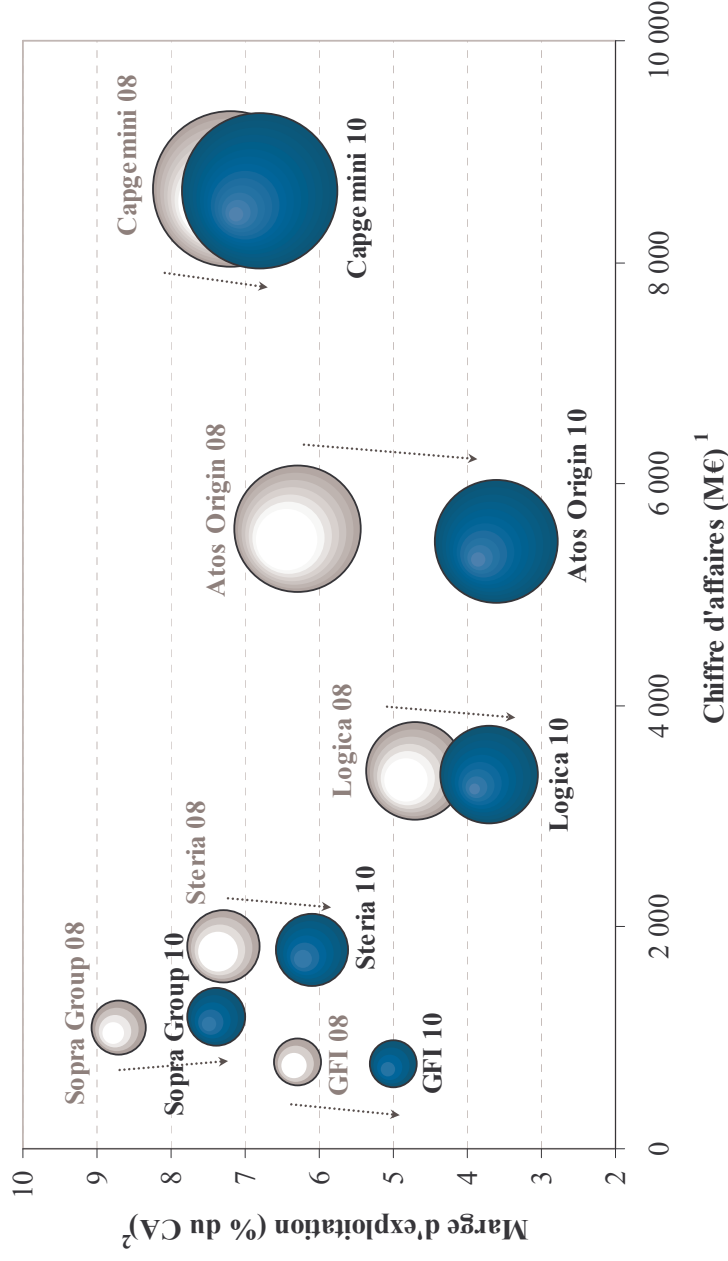
■ Des facteurs qui pourraient parallèlement inciter les acteurs à accentuer et accélérer leurs efforts d'industrialisation et de délocalisation, générant des risques sociaux importants à court et moyen terme.

Evolution de la marge d'exploitation de l'échantillon
(Capgemini, Atos origin, Sopra Group, Steria, GFI, Logica)



Des acteurs particulièrement impactés par un recul de leur marge d'exploitation à horizon 2010. Une capacité de résistance plus marquée de Capgemini

Prévisions de chiffre d'affaires et de marge d'exploitation en 2008 et 2010



- Le décrochage prévisible en terme de marge d'exploitation ressort comme l'un des principaux impacts anticipés, bien que les prévisions ci-contre renvoient aux estimations d'un seul institut et peuvent être considérés comme relativement pessimistes.
- Les prévisions (moyennées pour le chiffre d'affaires, issues de SG Equity Research pour la marge d'exploitation) apportent plusieurs commentaires :

- ▶ elles confirmer la solidité du positionnement de Cap Gemini qui lui assure une meilleure capacité de résistance en terme de chiffre d'affaires (le recul pourrait être plus marqué en raison de son exposition aux marchés américain et britannique, particulièrement touchés) et surtout de profitabilité ;
- ▶ Atos Origin reste fragile, sa capacité offensive limitée et pourrait enregistrer un net recul de sa marge d'exploitation dans un contexte notamment marqué par la baisse de sa marge aux Pays-Bas et la restructuration de sa branche Intégration ;
- ▶ le chiffre d'affaires de Sopra pourrait enregistrer une stabilité voire une légère progression. Mais cette tendance reflète avant tout un effet périmètre lié aux acquisitions récentes (Tumbleweed, etc.). La croissance organique devrait en revanche s'inscrire en baisse et la marge être très impactée par le contexte de marché (-1,3 point) ;
- ▶ GFI et Steria devraient également fortement souffrir en terme de profitabilité, et enregistrer un recul de leur revenu de l'ordre de -0,5% par an en moyenne.

Annexe 1 - Notations des acteurs

Notation des acteurs – Degré d'exposition aux risques ¹

| Critères | coef | Atos Origin | Capgemini | Steria | Logica | GFI | Sopra Group |
|-------------------------------|------|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-------------|
| Poids délégation de personnel | 2 | 2 | 3 | 4 | 5 | 4 | 3 |
| Poids ERP | 1 | 3 | 5 | 3 | 4 | 2 | 4 |
| Poids Conseil | 2 | 2 | 4 | 4 | 2 | 2 | 4 |
| Capacités offshore | 1 | 3 | 1 | 1 | 4 | 5 | 3 |
| Poids du 4ème trim. 2008 | 1 | 4 | 2 | 3 | 3 | 3 | 4 |
| Dette financière | 1 | 2 | 1 | 4 | 3 | 4 | 4 |
| Poids Services financiers | 2 | 2 | 4 | 4 | 3 | 4 | 3 |
| Note totale | – | 24 | 31 | 35 | 34 | 34 | 35 |

(1) Sextant, sur la base de l'étude Natixis d'oct. 2008. Un coefficient 2 a été appliqué par Sextant sur les critères reflétant les impacts les plus directs sur les segments les plus exposés.

Notation des acteurs – Capacité de rebond offensif ²

| Critères | coef | Atos Origin | Capgemini | Steria | Logica | GFI | Sopra Group |
|--------------------------|------|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-------------|
| Capacité d'exécution | 1 | 4 | 5 | 4 | 4 | 1 | 5 |
| Offre différenciée | 2 | 3 | 4 | 3 | 3 | 1 | 4 |
| Part de marché | 1 | 4 | 4 | 3 | 4 | 2 | 3 |
| Solidité externalisation | 2 | 4 | 5 | 4 | 4 | 3 | 3 |
| Capacités offshore | 2 | 3 | 5 | 5 | 3 | 2 | 3 |
| Dette financière | 2 | 3 | 5 | 3 | 3 | 2 | 2 |
| Note totale | – | 34 | 47 | 37 | 34 | 19 | 32 |

(2) Sextant, sur la base de l'étude SG Equity Research d'oct. 2008. Un coefficient 2 a été appliqué par Sextant sur les critères reflétant davantage la solidité et les atouts offensifs des acteurs.

Annexe 2 – Prévisions de croissance et de marge d'exploitation

Prévisions de chiffre d'affaires (en M€) ¹

| Société | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | crois. 08/07 | crois. 09/08 | crois. 10/09 | tcam 08-10 |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Atos Origin | 5 860 | 5 590 | 5 514 | 5 475 | -4,6% | -1,4% | -0,7% | -1,0% |
| Capgemini | 8 700 | 8 660 | 8 711 | 8 648 | -0,5% | 0,6% | -0,7% | -0,1% |
| GFI | 689 | 778 | 779 | 772 | 12,9% | 0,1% | -0,9% | -0,4% |
| Logica | 3 070 | 3 410 | 3 384 | 3 372 | 11,1% | -0,8% | -0,4% | -0,6% |
| Sopra Group | 1 000 | 1 100 | 1 157 | 1 193 | 10,0% | 5,1% | 3,1% | 4,1% |
| Steria | 1 420 | 1 820 | 1 801 | 1 800 | 28,2% | -1,1% | 0,0% | -0,6% |
| TOTAL | 21 111 | 21 810 | 21 818 | 21 749 | 3,3% | 0,0% | -0,3% | -0,1% |

(1) Moyenne des prévisions de Natixis et SG Equity Research à fin oct. 2008

Prévisions de marge d'exploitation (en % du CA) ²

| Société | 2007 | 2008(1) | 2009(1) | 2010(1) |
|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Atos Origin | 2,3% | 6,3% | 3,6% | 3,6% |
| Capgemini | 5,7% | 7,2% | 6,9% | 6,8% |
| GFI | 6,5% | 6,3% | 5,6% | 5,0% |
| Logica | 3,6% | 4,7% | 4,3% | 3,7% |
| Sopra Group | 9,1% | 8,7% | 8,2% | 7,4% |
| Steria | 7,2% | 7,3% | 6,7% | 6,1% |
| TOTAL | 4,8% | 6,7% | 5,7% | 5,4% |

(2) Prévisions SG Equity Research à fin oct. 2008