



Les SSII Indiennes : Quelle menace pour les SSII européennes ?

1^{ère} partie : Forces et faiblesses des 3 SSII indiennes leaders

-

Note conjoncturelle 8

-

Octobre-novembre 2009

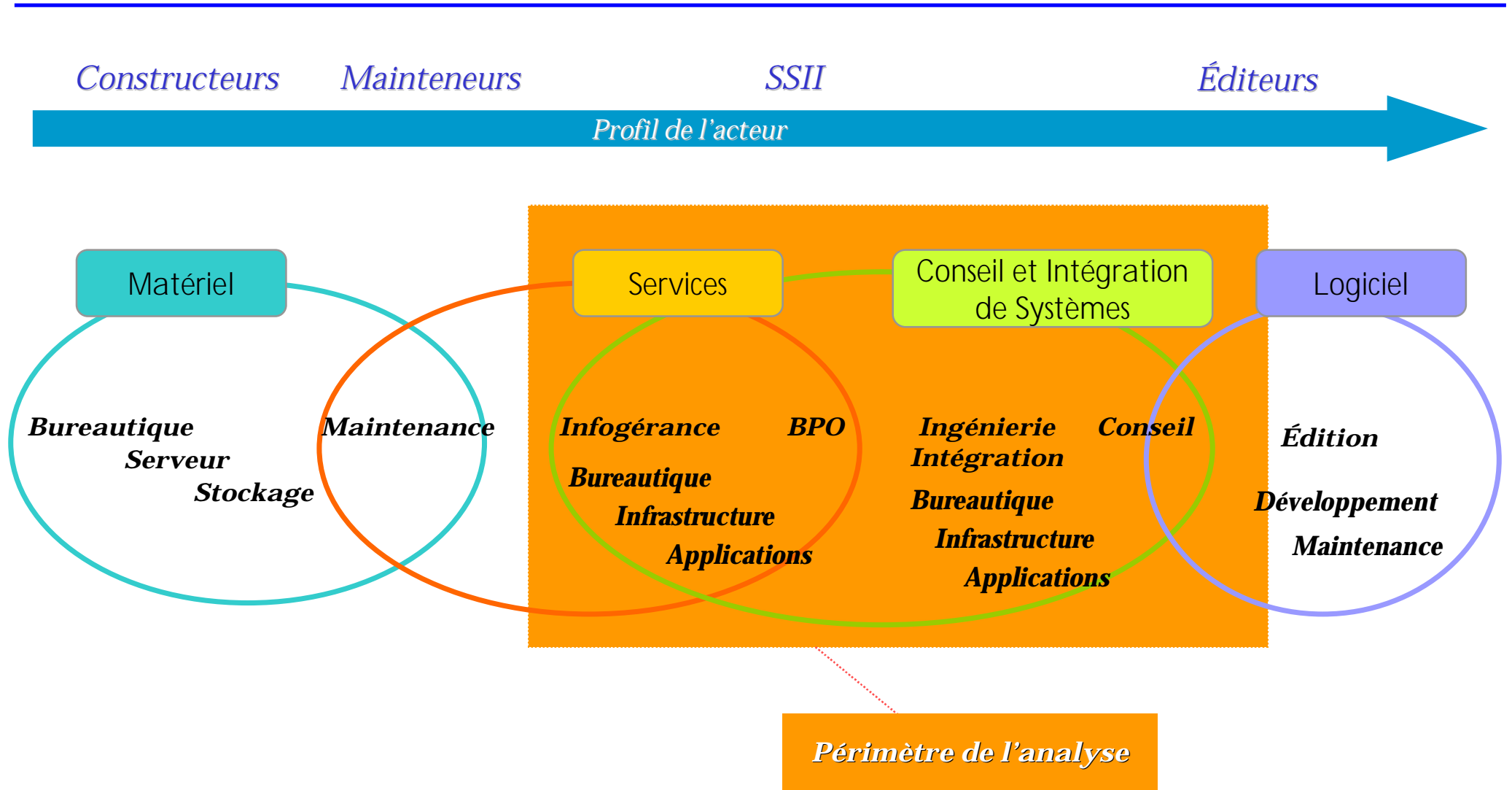
Sextant en quelques mots

- n** Cabinet d'expertise-comptable spécialisé dans les comités d'entreprise, créé en 1996, et présent dès ses débuts dans le secteur informatique
- n** Actuellement 30 consultants basés à Paris
- n** 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 :
 - è Informatique et SSII
 - è Communication et télécommunications
 - è Assurance (compagnies traditionnelles, réassureurs, courtiers d'assurance, Institutions de Prévoyance)
 - è Industrie
 - è Grande distribution et autres services
- n** Spécificités du cabinet :
 - è Un produit très orienté identification des enjeux (économiques, sociaux, financiers), évaluation des marges de manœuvre, conseil et préparation à la négociation
 - è 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
 - è Une stratégie de différenciation par la qualité
 - è La volonté d'être accessible et utile

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

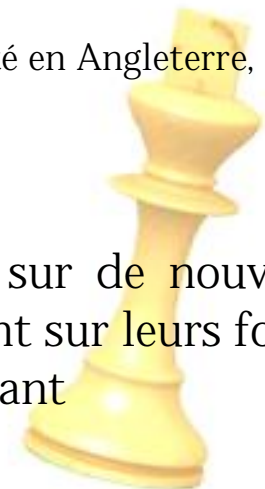


Périmètre des analyses

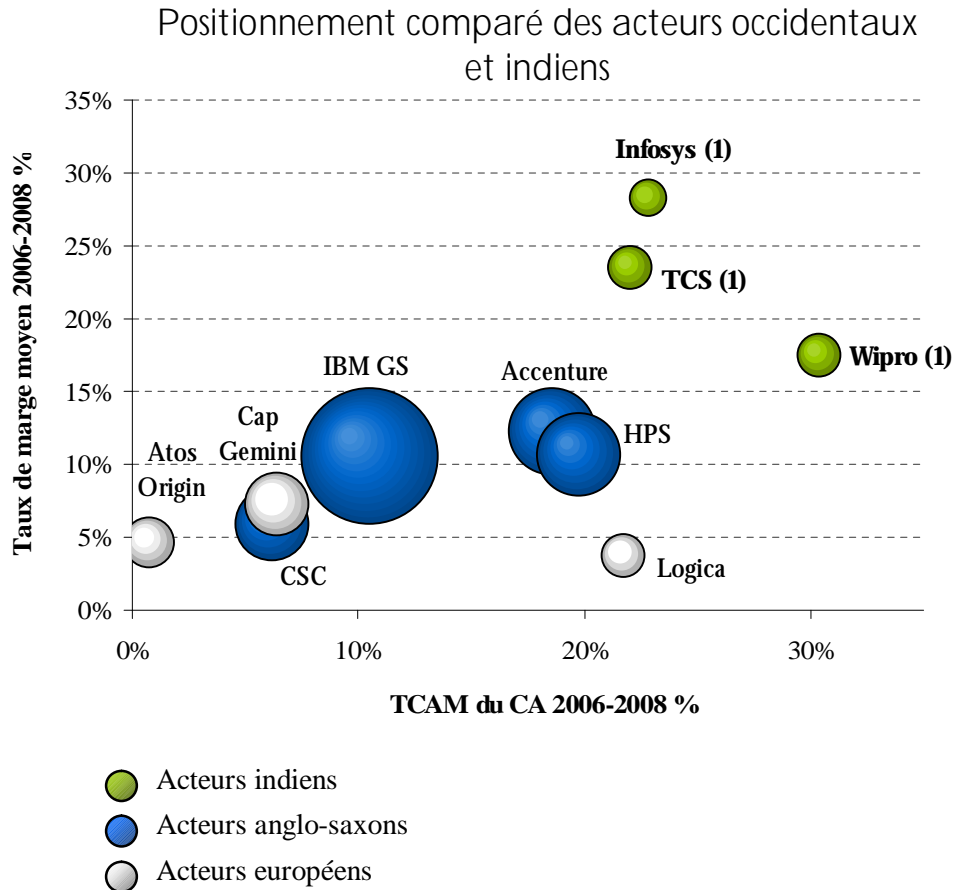


L'essentiel à retenir

- Sur la période 2006-2008, les SSII indiennes, et notamment les 3 premières, Infosys, TCS et Wipro, ont connu des taux de croissance et des taux de marge affolants, d'une dizaine de points supérieurs aux leaders anglo-saxons, comme IBM ou Hp-EDS, et a fortiori par rapport aux SSII européennes comme Cap Gemini, Atos ou Logica
- Leur croissance devrait toutefois très fortement se ralentir sur 2009-2010 du fait de leur très forte exposition au secteur financier, notamment aux Etats-Unis, particulièrement touché par la crise
- Cette double exposition au marché américain et au secteur finance constitue sans nul doute les principales faiblesses des SSII Indiennes qu'il faut toutefois mettre en parallèle avec leurs forces:
 - Compétitivité coûts incomparable avec les acteurs occidentaux : le salaire d'un ingénieur indien représentait 14% de l'ingénieur américain fin 2008 !
 - Qualité de service : sur les 5 premiers prestataires de services informatique en termes de qualité en Angleterre, 4 sont d'origine indienne !
 - Puissance financière : les SSII sont peu endettées et dégagent un cash flow important
 - Appui du gouvernement indien : via notamment des dispositifs fiscaux avantageux
- Tout l'enjeu pour les SSII Indiennes est donc de renforcer leur présence sur de nouveaux marchés, de nouveaux secteurs voire de nouveaux business, tout en capitalisant sur leurs forces. L'étude de leur stratégie est l'objet de la prochaine note conjoncturelle de Sextant



Les SSII indiennes affichent des taux de croissance et de marge nettement supérieurs à ceux des acteurs occidentaux...



La taille des bulles est proportionnelle au chiffre d'affaires 2008 converti en euros

(1) Clôture au 31/03/2009 pour les acteurs indiens

n La période 2006-2008 a représenté un cycle d'expansion pour les SSII, marqué à la fois par une forte croissance des revenus des principaux acteurs – notamment soutenue par des opérations de croissance externe – mais également une hausse des marges – particulièrement pour les leaders anglo-saxon.

n Ce rythme de progression et le niveau de marge affichés par les groupes occidentaux restent nettement inférieurs aux performances des leaders indiens comme Infosys, TCS et Wipro.

è **SSII indiennes** : si l'on considère la performance moyenne des trois acteurs indiens ci-contre, la croissance annuelle moyenne ressort à +25% entre 2006 et 2008, soit un rythme équivalent à celui des SSII occidentales ayant opéré une stratégie de croissance externe soutenue. Parallèlement, le niveau de marge opérationnelle moyen ressort à plus de 23%, supérieur de plus de 10 points à la profitabilité des groupes occidentaux les plus performants ;

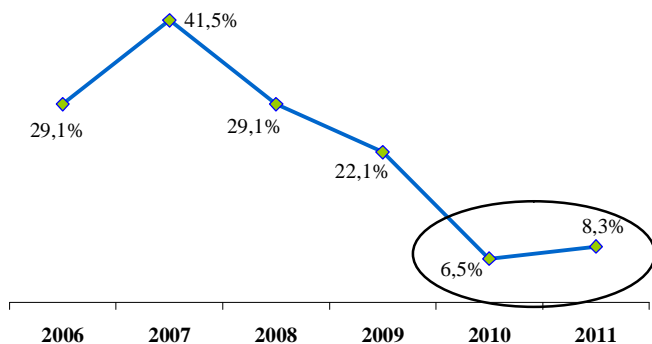
è **SSII anglo-saxonnes** : la performance moyenne des acteurs anglo-saxons de l'échantillon ci-contre (IBM, HP, Accenture, CSC) fait apparaître une croissance de l'ordre de 13% entre 2006 et 2008, pour un niveau de marge moyen de 9,7% ;

è **SSII européennes** : les leaders européens de l'échantillon (Atos Origin, Cap Gemini, Logica) affichent une taux de croissance annuel moyen de 7,6%, le dynamisme de Logica – nettement soutenu par de nombreuses acquisitions – étant contrebalancé par la faible progression de Atos Origin – impacté par des cessions d'activités. Le niveau de marge de ces acteurs ressort inférieur à celui des acteurs globaux et de l'ordre de 5,6% sur la période 2006-2008.

... des taux qui se sont néanmoins contractés à partir de 2008. Mais si les prévisions anticipent un nouveau ralentissement de croissance, elles tablent également sur le maintien d'un niveau de marge élevé

Un ralentissement de la croissance

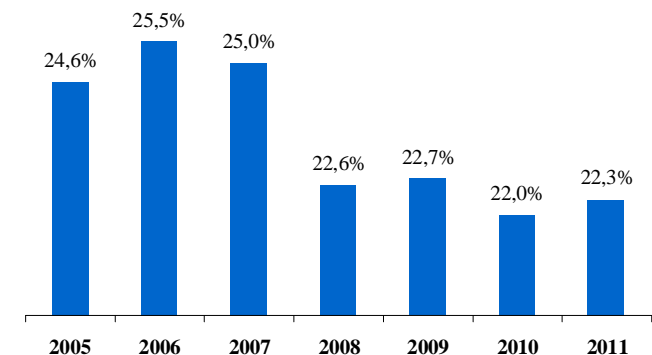
- n À partir de l'exercice 2008 (clos en mars 2009), les acteurs indiens ont nettement ressentis les **effets de leur dépendance au marché Nord Américain d'une part, et au secteur financier d'autre part**.
- n Une dépendance qui renvoie notamment au poids des SSII indiennes sur le marché américain du BPO Finance, et qui s'est traduite par un net ralentissement de croissance : la progression du chiffre d'affaires cumulé d'Infosys, TCS et Wipro est ainsi passé de 41,5% à 22,1% entre 2007 et 2008.
- n A fin mars 2009, un nouveau recul du rythme de croissance est prévisible, mais celui-ci devrait s'établir à plus de 20% en moyenne pour les leaders que sont Infosys, TCS et Wipro, soit un niveau encore nettement supérieur à celui affiché par les SSII occidentales, nettement plus touchées par les effets du retournement conjoncturel.
- n Finalement, **les principaux effets de la crise devrait être enregistrés par les SSII indiennes à l'issue de l'exercice en cours** (clos en mars 2010), un fort décrochage étant anticipé à 6,5% en moyenne.



Un tassement de la marge opérationnelle

- n Parallèlement, le niveau de marge opérationnelle des SSII indiennes a marqué un fléchissement à partir de 2008-2009. Plusieurs facteurs ont contribué à cette évolution parmi lesquels ont relèvera notamment :
 - è le **ralentissement de croissance**, qui n'est pas sans peser sur la rentabilité des SSII indiennes ;
 - è le **renforcement des capacités onshore** de ces acteurs, à mesure que ces derniers ont cherché à renforcer leur proximité commerciale, notamment en Europe ;
 - è l'**appréciation de la roupie indienne** face au dollar ;
 - è la faiblesse persistante des taux d'activité ;
 - è mais également la **concurrence croissante des acteurs occidentaux** ayant renforcé leurs capacités offshore
- n Pour autant, et malgré cette contraction constatée à partir de 2008, force est de constater la **capacité des leaders indiens à maintenir un niveau de marge supérieur à 22%** et nettement plus élevé que celui des acteurs occidentaux.
- n Les prévisions 2010 confirment cette capacité de défense de la marge dans un contexte de crise et de recul anticipé des revenus. **Les acteurs disposent en effet de leviers d'adaptation** parmi lesquels la hausse des capacités offshore (et la réduction parallèle des capacités onshore), l'optimisation des taux d'activité ou encore la baisse des coûts commerciaux, généraux et administratifs (SG&A : Sales, General & Administrative).

Croissance du chiffre d'affaires cumulé de Infosys, TCS et Wipro (à gauche) et Taux de marge opérationnel moyen de Infosys, TCS et Wipro (à droite)



Parmi les leaders indiens, Infosys affiche le niveau de marge le plus élevé et le plus stable. Wipro s'appuie sur davantage d'acquisitions, mais présente un niveau de marge relativement plus faible

Infosys

Infosys affiche une croissance annuelle moyenne de l'ordre de 30% sur la période mars 2006-mars 2009. Une **croissance en grande partie organique**, le groupe se caractérisant jusqu'ici par une politique de croissance externe particulièrement prudente.

La société ressort également comme **la plus profitable de l'échantillon**, avec un taux de marge moyen de 28% sur la période. Dans une période d'affaiblissement de sa croissance, Infosys s'est démarqué par sa capacité à maîtriser ses coûts et à maintenir un niveau de marge compris entre 27% et 28%.

TCS

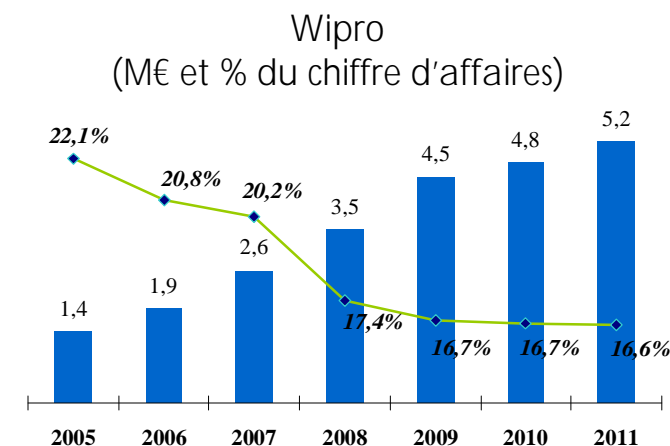
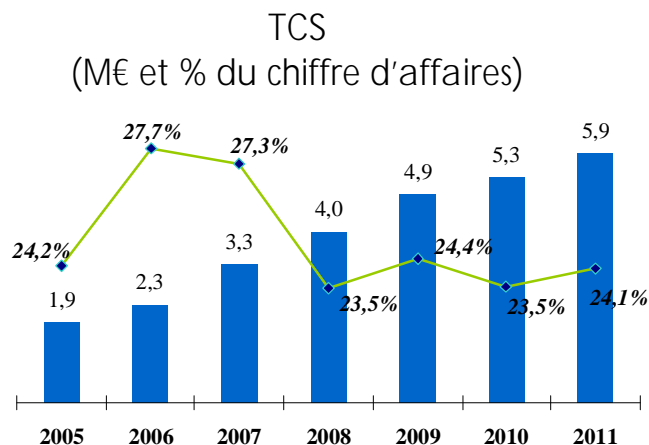
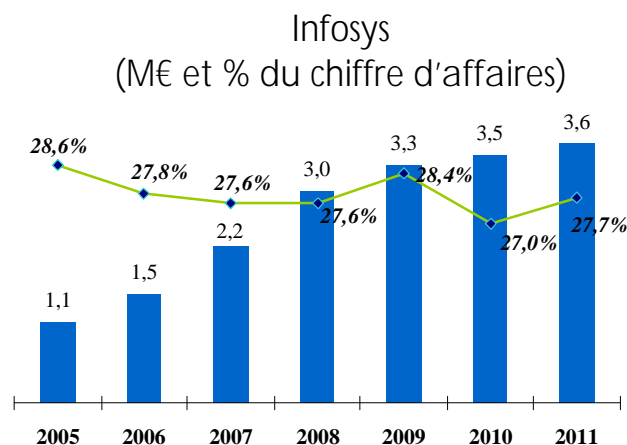
Tata Consultancy Services affiche un taux de croissance moyen de 28,5% sur la période 2006-2008, reposant à la fois sur un développement organique et sur des acquisitions.

A l'issue de l'exercice clos en mars 2008, TCS a accusé à la fois une **net ralentissement de sa croissance** (de 41% à 23%) **et de sa profitabilité**, à 23,5%. Mais là encore, le taux de profitabilité moyen reste élevé sur la période (25%) et devrait se maintenir aux alentours de 24% sur les prochains exercices.

Wipro

Avec un **taux de croissance moyen de 34%**, Wipro ressort comme l'un des leaders indiens les plus dynamiques. Cette progression repose toutefois et de façon significatives sur des **opérations de croissance externe**, dont les dernières sont marquées par une taille plus importante qu'auparavant (acquisition d'Infocrossing notamment).

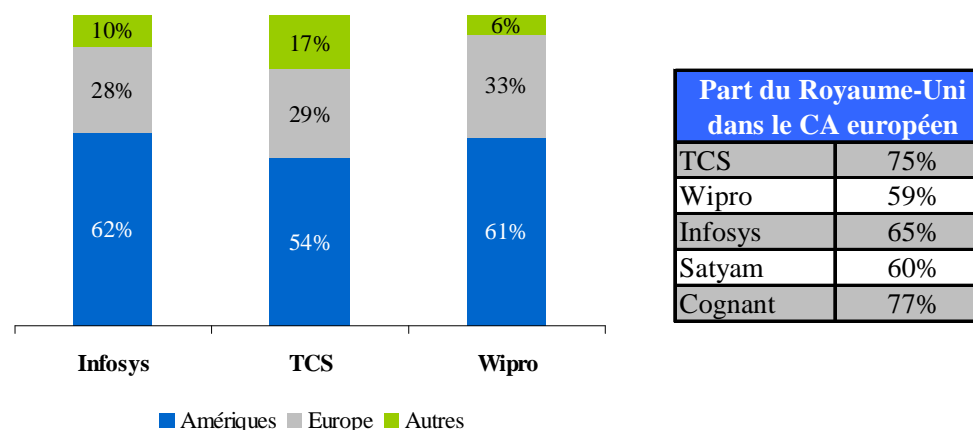
En revanche, Wipro affiche le **niveau de profitabilité le plus faible parmi les trois acteurs analysés**, à 18% en moyenne sur la période 2006-2008. On relèvera le même décrochage que celui constaté chez TCS à mars 2008... et une capacité de défense de la marge (autour de 17%) anticipée par les observateurs du secteur.



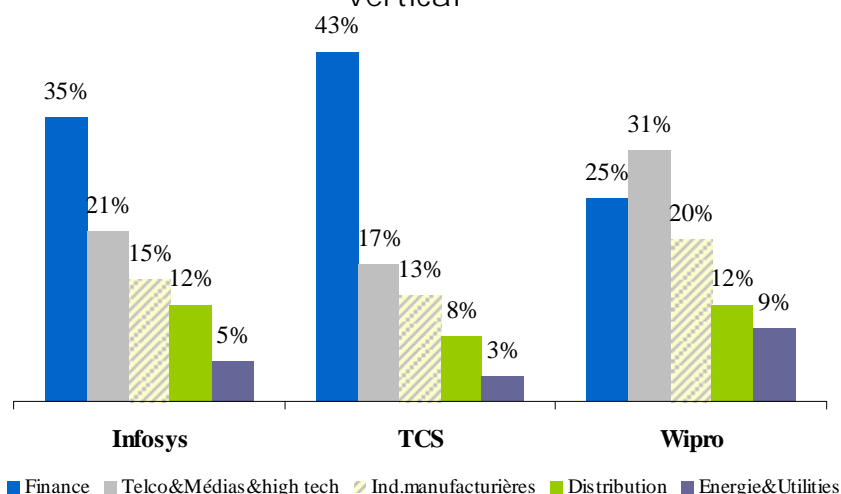
Le poids des marchés anglo-saxons et des secteurs de la Finance et des Télécoms demeurent élevé dans le revenu des leaders indiens...

- n D'un point de vue géographique, les trois leaders (Infosys, TCS et Wipro) demeuraient fortement **dépendants du marché nord-américain**, qui pesait entre 54% (TCS) et 62% (Infosys) de leurs revenus à fin mars 2009.
- n Cette part s'est toutefois réduite au cours des dernières années, à mesure que ces acteurs ont cherché à diversifier leurs débouchés et renforcer leur poids en Europe notamment.
- n **Les revenus européens restent toutefois marqués par le poids du chiffre d'affaires réalisé au Royaume-Uni** (75% du CA européen de TCS) même si, là encore, la tendance est au recul de cette part au profit d'autres pays.
- n Le poids des marchés américains et anglais représente un réel facteur de fragilité dans le contexte actuel marqué par la dégradation économique particulièrement brutale dans ces régions.

Répartition du chiffre d'affaires par zone géographique



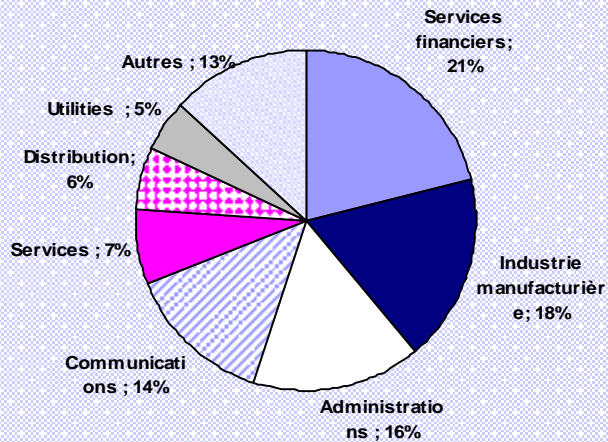
Répartition du chiffre d'affaires par secteur vertical



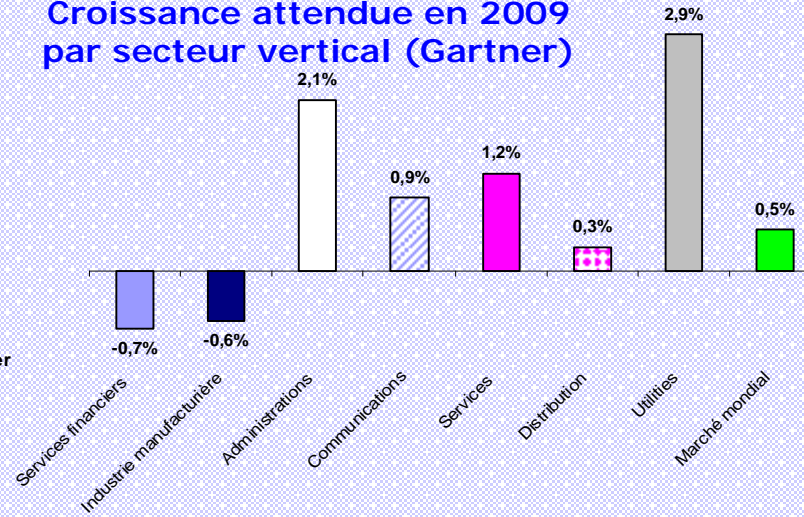
- n D'un point de vue sectoriel, les leaders ont assis leur développement avant tout sur les secteur de la Finance et des Télécoms/Technologies.
- n Soit deux secteurs parmi les plus impactés par la crise économique actuelle (et surtout aux Etats-Unis) et qui ont contribué à réduire la performances des SSII indiennes depuis 2008.
- n On relèvera notamment l'exposition plus marquée de TCS vis-à-vis du secteur financier, qui concentre 43% des revenus de la SSII.
- n Chez Infosys, la part cumulée des secteurs Finance et Télécoms/Technologie atteint 56% à mars 2009, de même que chez Wipro, contre 60% chez TCS.

...surtout au regard du marché et des autres acteurs importants

Répartition du marché IT (Gartner, Monde)

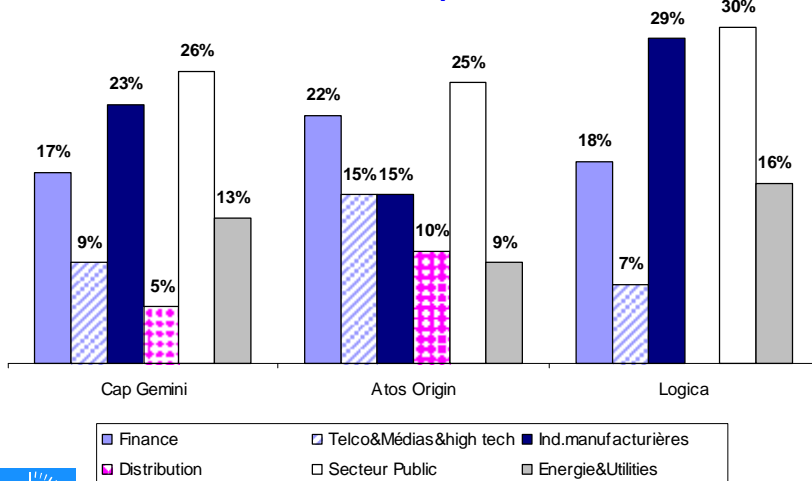


Croissance attendue en 2009 par secteur vertical (Gartner)

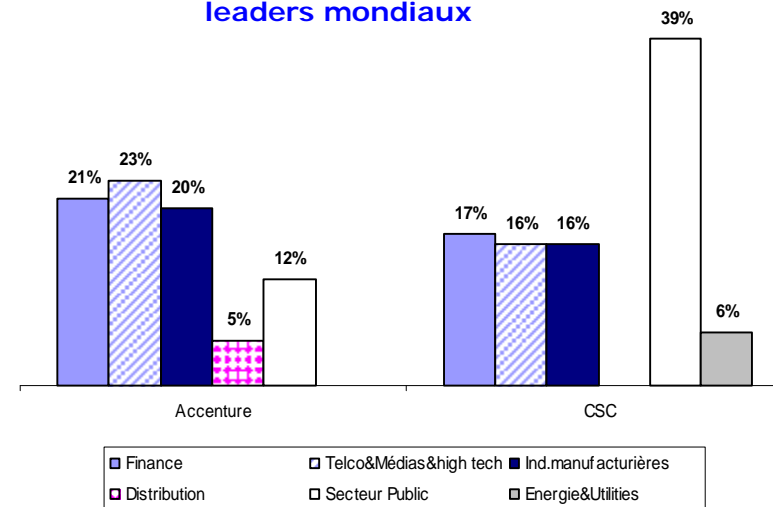


4 Une répartition plus équilibrée du chiffre d'affaires par secteurs pour l'ensemble des acteurs anglo-saxons et européens d'importance, plus en phase avec celle du marché

Répartition du CA pour les leaders européens




Répartition du CA pour les leaders mondiaux



La solidité du positionnement des leaders peut notamment s'apprécier à travers leur degré d'exposition aux risques et les leviers opérationnels et financiers dont ils disposent...

Trois angles dévaluation du positionnement concurrentiel



Capacité de résistance du chiffre d'affaires

n Les acteurs indiens sont plus ou moins exposés à des risques de recul de leur chiffre d'affaires. Un risque qui renvoie notamment :

è **au mix sectoriel** : une SSII davantage diversifiée en termes de secteur client (Finance, Télécoms, Distribution, Industrie, Energie, etc.) sera moins vulnérable dans le contexte de crise actuel. A l'inverse, une dépendance accrue aux secteurs les plus en difficulté (Finance, Télécoms) limite la capacité de résistance du chiffre d'affaires ;

è **au mix services** : la capacité de résistance est d'autant plus grande que la SSII dispose d'un portefeuille d'offres élargi, intégrant à la fois des prestations de développement applicatifs (lesquelles concentrent une part encore importante des revenus des SSII indiennes) mais aussi des prestations d'infogérance d'infrastructure, de BPO, voire de conseil ;

è **au mix géographique** : là encore, une forte dépendance aux marchés davantage impactés (Amérique, Royaume-Uni) fragilise les revenus des SSII.



Levier opérationnel

n Dans un contexte économique dégradé, les acteurs disposent de marges de manœuvre opérationnelles plus ou moins importantes leur permettant d'amortir les impacts de la crise et de préserver les marges. Une capacité renvoyant notamment :

è **à la gestion des coûts** : un poids importants de certains coûts d'exploitation (notamment les coûts commerciaux, administratifs, généraux ou SG&A) peut faire apparaître des possibilités d'optimisation ;

è **aux taux d'activité** : ces derniers restent nettement plus faibles au sein des SSII indiennes qu'au sein des SSII occidentales, présentant des marges d'amélioration plus ou moins fortes selon leur niveau actuel ;

è **à la part des rémunérations variables** : un niveau important de la part variable permet, dans un contexte de recul des performances, d'amortir davantage les impacts de la crise ;

è **à la localisation de la main d'œuvre** : la hausse de la part de la main d'œuvre localisée dans les pays à bas coût (et notamment en Inde) représente un autre levier d'optimisation des performances des SSII indiennes.



Levier financier

n Les performances et marges de manœuvre financière permettent également de mieux appréhender les impacts de la situation économique, voire d'opérer des mouvements stratégiques (acquisitions) dans cette période. La solidité financière peut notamment être appréhendée au travers :

è **de l'endettement financier net** : le niveau d'endettement financier net (ou de trésorerie nette en cas d'excédent de ressources) constitue un indicateur de solidité du bilan et de capacité à jouer le rôle de consolideur au sein du secteur ;

è **du bilan** : au-delà de l'endettement financier net, la solidité du bilan s'apprécie également à travers le poids des goodwill (liés aux écarts d'acquisitions) – lesquels font peser des risques dans le cadre des tests de dépréciation (*impairment test*), ou encore la solidité et l'échéance des créances clients ;

è **du free cash flow** : il s'agit du cash dégagé par l'activité, après financement des investissements d'exploitation. Le free cash flow indique la capacité de la société à dégager des ressources qui lui permettront de se désendetter le cas échéant, de procéder à des acquisitions, à faire face aux défis commerciaux, etc.

... dans ce cadre, Infosys ressort comme l'acteur le plus solide et disposant des meilleurs atouts, devant TCS et Wipro

Résistance du chiffre d'affaires	
Infosys	6
Wipro	6
TCS	5

- La notion de résistance du chiffre d'affaires ressort peu discriminante.** Les trois acteurs ont progressivement étendu leur offre de services, la faisant monter dans la chaîne de valeur, mais restent fortement exposés aux difficultés associées à la Finance, au développement applicatif, etc.
- D'un point de vue géographique, les SSII présentent une exposition comparable aux marchés anglo-saxons :** la moindre exposition de TCS au marché américain est ainsi compensée par le poids du Royaume-Uni au sein de ses activités européennes. On relèvera finalement la plus forte exposition de TCS vis-à-vis du secteur financier (43% de ses revenus)

- En termes de levier opérationnel, Infosys ressort en 1^{ère} position :** le potentiel d'amélioration de son taux d'activité (69% seulement hors stagiaire) est significatif, et la part des rémunérations variables (30%) représente également un amortisseur important. En revanche, le poids déjà faible de ses coûts de commerciaux, marketing et administratif (les SG&A* représentent 14/15% du CA) offre moins de marges de manœuvre, de même que le poids déjà important de ses effectifs offshore (69%).
- TCS et Wipro** présentent un moindre potentiel d'optimisation de leur taux d'activité (respectivement 72% et 77%), ces derniers restants toutefois inférieurs à celui des SSII occidentales (autour de 80%). **Leur marges d'amélioration se situent davantage au niveau des coûts** (SG&A à 21% des revenus chez TCS) et de la localisation de leurs effectifs (46% et 45% des effectifs en Inde pour Wipro et TCS respectivement, contre plus de 50% chez Infosys).

Lever opérationnel	
Infosys	10
TCS	9
Wipro	8

Lever financier	
Infosys	9
TCS	6
Wipro	5

- Infosys se démarque également – et plus fortement – sur le plan des performances et de la structure financière.** La SSII affiche en effet une situation de trésorerie nette de l'ordre de 1,9 Mds\$: autrement dit, ses liquidités excèdent ses dettes financières à hauteur de 1,9 Md\$, conférant à l'acteur des marges de manœuvre financières particulièrement élevées. Parallèlement, Infosys est également le leader dégagant les cash flow les plus élevés, ses derniers atteignant 20% de son chiffre d'affaires.
- TCS et Wipro** présentent également une situation de trésorerie nette certes moins importante que celle de Infosys mais toujours synonyme d'importantes marges de manœuvre, notamment dans l'optique d'éventuelles acquisitions. En revanche, ces sociétés génèrent un cash flow moins élevé d'une part. D'autre part, leur structure de bilan ressort moins solide : Wipro se caractérise ainsi par le poids important des goodwill au sein de son bilan, conséquences des nombreuses acquisitions réalisées et faisant peser des risques non négligeables de dépréciation.

Principales forces : les SSII indiennes s'appuient sur une qualité élevée, une puissance financière importante...

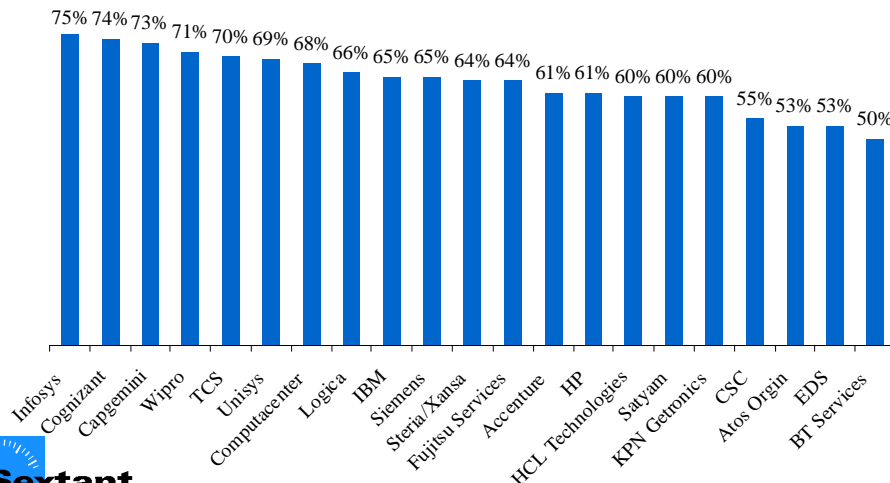
Qualité de services

▀ D'abord reconnues pour leur avantage en termes de coût des prestations, les SSII indiennes se sont progressivement imposées sur le terrain de la qualité de services et des compétences technologiques.

▀ Selon l'enquête annuelle de satisfaction menée par EquaTerra auprès des clients de prestataires de services informatiques au Royaume-Uni début 2009, **quatre SSII indiennes se classent ainsi parmi le Top 5**, Infosys occupant la première place.

▀ L'engagement sur la qualité s'observe parallèlement au travers de la certification CMM niveau 5 des leaders indiens (norme la plus élevée du secteur).

Satisfaction des clients de prestataires de services d'externalisation situés au Royaume-Uni (source : EquaTerra via SG Equity Research)



Puissance financière

▀ Les marges de manœuvre financières dont disposent les SSII indiennes leur confèrent **très largement les moyens de leurs ambitions d'expansion**.

▀ La solidité financière de ces groupes s'observe notamment au travers de :

↳ **leur structure d'endettement** : comme évoqué précédemment, les leaders sont peu endettés et affichent au contraire des situations de trésorerie nette ;

↳ **leur capacité à dégager du cash** : le haut niveau de marge a pour conséquence une génération de cash importante, susceptible de soutenir les initiatives stratégiques (renforcement d'une activité, acquisitions, etc.) sans dégrader la structure de leur bilan ;

↳ **leur niveau de capitalisation boursière** : si ces dernières ont reculé au cours de la période récente, elles demeurent toutefois élevées et supérieures à celles de leur concurrents européens. Des niveaux de capitalisation qui les protègent contre d'éventuelles OPA, et qui leur confèrent une arme supplémentaire dans le cadre d'opérations de croissance externe.

Capitalisation boursière – mars 2009 – Md€

IBM	95 201
Accenture	18 204
CSC	4 352
Capgemini	3 431
Atos Origin	1 316
Logica	1 232
TCS	6 948
Wipro	4 641
Infosys	10 933

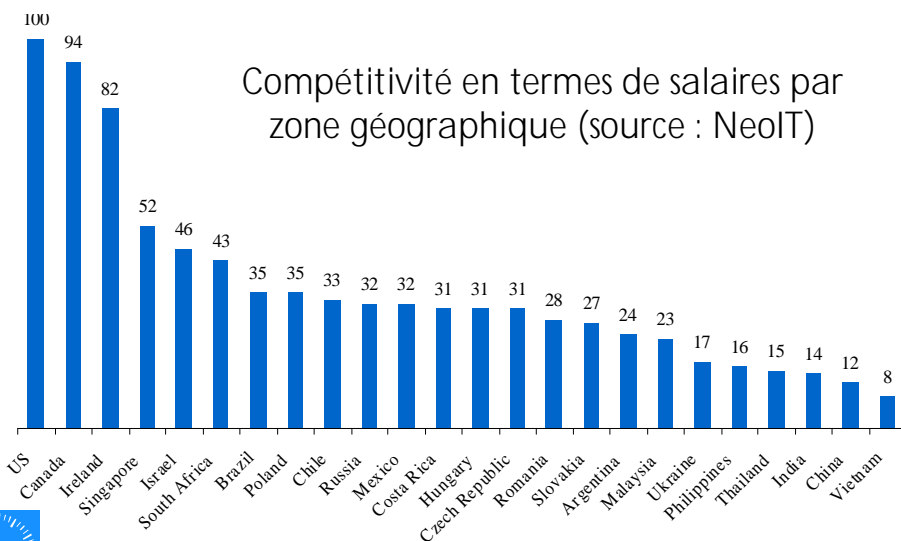
... et restent particulièrement attractives en termes de coût. Elle bénéficie parallèlement d'un contexte économique et politique en partie favorable

Compétitivité coût

Le modèle des SSII indiennes, assis sur une part importante d'effectifs offshore et une part moins élevée d'effectifs onshore, se traduit par une compétitivité coût et prix forte qui participe largement à la pression tarifaire à l'œuvre depuis plusieurs années.

En octobre 2008, le niveau de salaire indien représentait ainsi 14% du niveau américain.

Cet avantage coût a pu reculer sur la période récente, à mesure que les SSII indiennes ont cherché à accroître leur présence sur de nouveaux marchés (Europe notamment) et que les salaires indiens ont progressé. Pour autant, **il reste d'actualité et pourrait s'accroître suite aux renforcements des ressources des SSII indiennes dans les pays à bas coûts telle la Chine, ou encore à la modération salariale à l'œuvre depuis la crise.**



Contexte économique et politique

Les SSII indiennes pourraient tirer parti du contexte économique. Si la crise pénalise ces acteurs sur des marchés phares (développement applicatif), elle génère parallèlement des **comportements susceptibles d'alimenter leur activité**. La volonté de réduction des coûts d'exploitation des clients occidentaux favorise ainsi le recours aux prestations offshore – et notamment indiennes – et soutient la croissance de segments telle l'infogérance d'infrastructure.

Dans le même temps, les SSII indiennes tendent à bénéficier de décisions politiques issues :

du gouvernement indien : via l'institution de dispositifs fiscaux pour les parcs technologiques et les zones économiques spéciales (ZES) destinées à soutenir le secteur informatique. Le gouvernement indien a ainsi prorogé d'un an l'exonération fiscale offerte aux éditeurs de logiciels au titre du régime des parcs technologiques de logiciels (jusqu'au 31 mars 2010), et la possibilité d'une réduction totale d'impôts pour les entreprises implantées dans les ZES était évoquée début 2009 ;

des gouvernement européens : la réduction des coûts demeurant l'un des sujets de préoccupation majeur des gouvernements européens, les appels d'offres relatifs à des contrats publics ont notamment été ouverts aux prestataires indiens par le gouvernement britannique. TCS a ainsi participé à l'appel d'offres du Ministère du Travail et des Retraites.

Principales faiblesses : le poids encore importants de certains secteurs et marchés géographiques dans leur chiffre d'affaires

Poids des secteurs Finance et High Tech dans les revenus

Les SSII indiennes demeurent fortement exposées aux secteurs de la Finance, des Télécoms et de la Haute Technologie, soit deux des secteurs les plus impactés par la crise avec... les industries manufacturières, troisième secteur de prédilection des acteurs indiens.

Poids des prestations attachés aux applications

Le développement d'applications dédiées représente encore 44% du chiffre d'affaires de SSII indiennes selon Nasscom*, et la gestion applicative 15%.

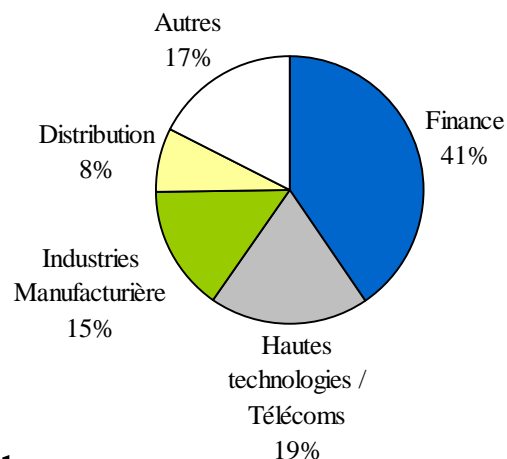
Des activités davantage exposées aux impacts du retournement conjoncturel, et qui pourraient amplifier la baisse de croissance des SSII au regard des difficultés affichées par SAP et Oracle

Poids des Etats-Unis et du Royaume-Uni

Les marchés nord-américains et, dans une moindre mesure, britanniques, génèrent une part essentielle des revenus des SSII indiennes, les exposant à des impacts forts (chiffre d'affaires et marges) compte tenu de l'ampleur des difficultés économiques au sein de ces régions.



Ces faiblesses, qui renvoient avant tout à l'exposition de l'activité informatique indienne vis-à-vis de marchés, secteurs et pays fortement touchés par la crise, induit logiquement la nature des initiatives stratégiques entreprises sur la période récente, au premier rang desquels la diversification des sources – sectorielles comme géographiques – de leurs revenus.



Répartition du chiffre d'affaires des prestataires informatiques indiens par marché final (à gauche) et par offre de service (à droite)

Source : Nasscom*

