

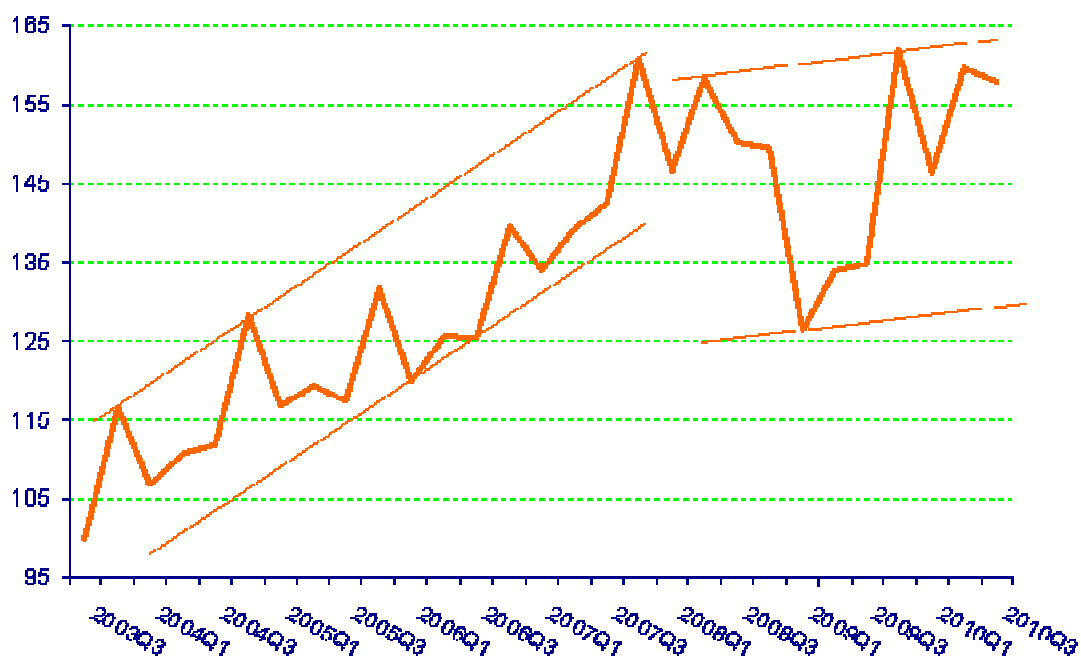
## La maturation du marché de l'entreprise : implications

Dans les années 90, les technologies de l'information étaient une industrie jeune en pleine croissance. Le principal moteur provenait des grandes entreprises investissant dans leur système d'information. Les petites et moyennes entreprises (PME) restaient globalement à l'écart car elles ne pouvaient tout simplement pas se permettre d'investir plusieurs millions d'euros pour déployer un ERP (de type SAP) ou un logiciel de relation clients (tel que Siebel). Les consommateurs devaient se contenter des PC Windows de couleur beige, conçus pour les entreprises. Les Technologies de l'Information n'avaient en outre pas encore envahi les autres industries : médias, commerce, banque & finance, énergie, santé...

Les grands gagnants de l'époque sont fort logiquement les sociétés dédiées au monde des grandes entreprises : Bea Systems, Business Objects, Cisco, Cognos, Dell, EMC, IBM, Intel, Microsoft, Oracle, PeopleSoft, SAP, Siebel, Sun... Le DSI, Directeur des Systèmes d'Information, est le grand manitou qui parle au nom des utilisateurs et décide seul. C'est l'interlocuteur privilégié des fournisseurs InfoTech.

Ce paysage a pourtant commencé à évoluer dès le début des années 2000. Comme souvent, une crise grave (2007-2008) est l'occasion de découvrir des changements qui se sont cristallisés sur la durée mais n'étaient pas encore visibles et encore moins identifiés. A ce titre, il est intéressant d'examiner le rythme de croissance moyen d'un panier de sociétés technologiques orientées grandes entreprises : nous comparons le chiffre d'affaires trimestriel en prenant pour base 100 celui du troisième trimestre 2003.

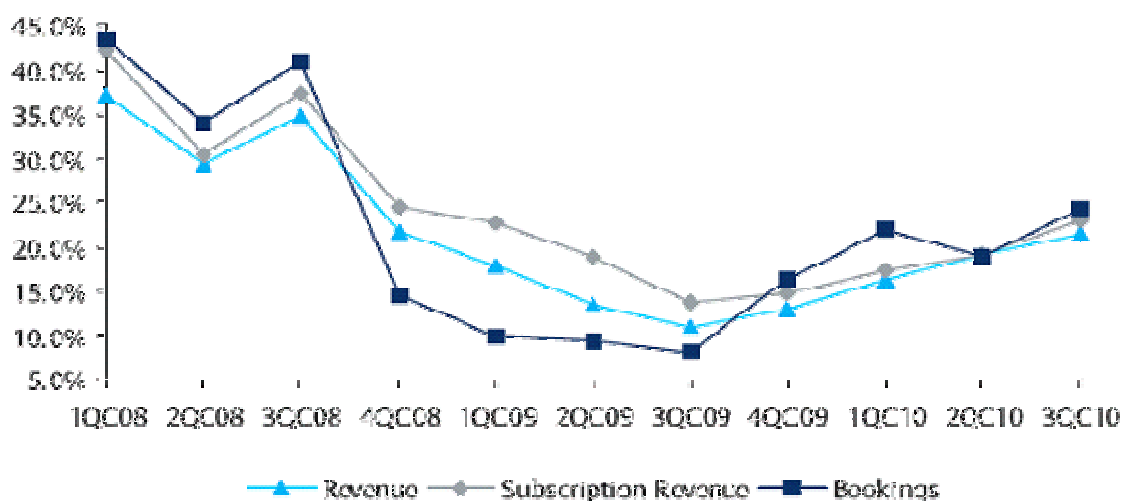
**Evolution du CA moyen de Cisco, Dell, EMC, IBM, Intel, Microsoft, Oracle, SAP  
(2003 T3 = 100), source : IT AM**



On voit bien que le marché traditionnel des grandes entreprises est en phase de maturation. La croissance est toujours là mais inférieure à celle que l'on a connue auparavant. Les facteurs de croissance forte sont donc ailleurs.

Les PME constituent un segment de marché sous développé. Les PME ont pourtant les mêmes besoins que les grandes entreprises mais ne peuvent se permettre d'entretenir une équipe de centaines ou de milliers d'employés IT, ni d'engager des millions d'euros sur les produits achetés par les grandes entreprises. C'est la raison pour laquelle le logiciel « on demand », de type « Software as a Service – SaaS » connaît un tel succès. Les PME bénéficient du même service que les grands comptes, à un prix à peu près équivalent, et n'ont pas à investir puisqu'il s'agit de dépenses opérationnelles. Si certains acteurs, comme Dell, savent bien servir ce marché, il n'en est pas de même pour IBM, EMC ou SAP. Oracle, quant à lui, se déclare ne pas être intéressé par les PME.

### Croissance annuelle du marché SaaS



Source: Barclays Capital

(SaaS Composite: ARBA, BLKB, BB3B, CRM, CNQR, CYCT, DMAN, KXXA, LOGM, N, RNOW, SF5F, TLEO, ULTI)

Le monde consommateur est devenu un enjeu stratégique de par la taille de ce marché et sa croissance. Il faut attendre le début des années 2000 pour que ce marché devienne une réalité et que les premiers produits réellement conçus pour le grand public apparaissent sur les étagères. Ce n'est pas une coïncidence si la renaissance d'Apple date de cette période. Non qu'Apple ait changé sa stratégie ; c'est le marché qui a changé et donné raison à Steve Jobs. A l'opposé, Dell n'a toujours pas trouvé la recette. IBM, Oracle et SAP ne jouent pas dans cette cour.

Le marché consommateur influence de plus en plus les achats des entreprises. Les employés décident souvent de l'achat de leur mobile ou smart phone et à présent, aussi de leur PC. C'est le mouvement BYOD, « buy your own device ». Par ailleurs, le SaaS offre l'opportunité aux responsables opérationnels de choisir le logiciel métier qui leur convient, le DSI (Directeur des Systèmes d'Information) devant suivre. En clair, la direction informatique perd de son pouvoir. Pour un fournisseur, être très proche du DSI n'est plus un atout et peut même devenir un handicap.

Les technologies de l'information pénètrent les autres industries. Apple, Amazon et Real Networks dominent le marché de la distribution numérique de la musique, pas Walmart, ni Tower Record ou Virgin. La vidéo bascule aussi sur un mode de distribution numérique et les futurs gagnants seront très probablement Netflix, Apple ou Hulu et non BlockBuster, Movie Gallery ou Walmart. Amazon bouleverse le monde de la distribution et met à mal Walmart, Carrefour ou Tesco. Nous pourrions multiplier ce type d'exemples.

A partir de cette analyse, nous pouvons maintenant décrypter la stratégie de certains des grands acteurs technologiques traditionnels.

**Oracle** se concentre sur les grands comptes et avale peu ou prou tout acteur logiciel du marché qui dispose d'une forte base installée mais peine à trouver de la croissance. Durant la période mai 2005 à mai 2010, elle y investit pas moins de 34 milliards de dollars US. Oracle, pourtant bien plus petit que Cisco, IBM ou EMC, dépense bien plus en M&A que ces derniers : 16,1bn USD, 16,8bn USD et 7,4bn USD respectivement. La liste des proies avalées inclut Bea Systems, PeopleSoft et Siebel mentionnés précédemment. Cette stratégie d'encercllement de SAP se révèle efficace puisque bon nombre de clients qui n'avaient retenu Oracle que pour son offre de base de données se réveillent un jour lourdement investis en logiciels Oracle et doivent admettre que celui-ci est de fait un fournisseur stratégique de l'entreprise. Au passage, Oracle réussit souvent à placer son offre de logiciels intermédiaires (middleware et base de données) et n'hésite pas non plus à monter ses prix. C'est un processus très bien huilé mais qui nous semble difficilement tenable dans la durée. Il nous fait fortement penser au parcours de Computer Associates (CA), société un temps fortement admirée par Wall Street. Ses clients pourtant ont fini par la haïr tant ils se sentaient verrouillés. L'action a fini par décrocher violemment.

Une fois le pool des éditeurs épuisé, Oracle s'attaque carrément au constructeur Sun (serveurs et stockage). Oracle explique qu'il pourra ainsi dupliquer le modèle Apple consistant à vendre des solutions optimisées, intégrant processeur, matériel, logiciel d'infrastructure et logiciel applicatif. La faille dans ce raisonnement est qu'une telle stratégie va dans le sens strictement opposé de l'évolution de l'industrie qui, via la virtualisation des centres de données, veut pouvoir dissocier charge applicative et infrastructure serveur. Il faut également souligner que son approche entièrement « on premise » prétend faire fi du mouvement vers le logiciel SaaS.

**EMC**, au départ un acteur spécialisé dans le stockage, semble suivre à première vue une stratégie similaire à celle d'Oracle, à savoir acheter d'autres technologies et produits et les placer au sein de son parc de clients. Ce ne sont en effet pas moins de 43 acquisitions réalisées entre 2003 et 2010 (à fin novembre). Certains sont dans le stockage au sens large du terme : Legato (logiciel de sauvegarde et archivage réglementaire), Documentum (gestion documentaire), Filepool (une petite société belge qui permettra à EMC de lancer avec un succès certain son offre d'archivage de contenu statique Centerra), Data Domain (solutions de déduplication de données) et dernièrement Isilon, un jeune acteur en vue dans le domaine du stockage en « cluster ». Pour autant, EMC se diversifie également dans la sécurité avec l'achat de RSA. Contrairement à Oracle, EMC s'attaque aux marchés PME et consommateur avec les acquisitions de Iomega (le fabricant des lecteurs externes Zip et Jazz) et Dantz (logiciel de sauvegarde pour PME). Au final, le coup de maître est incontestablement l'achat de VMWare en décembre 2003, dont l'indépendance a été conservée. Son prix d'achat est en effet de 625 millions de dollars US. A fin novembre 2010, la société est valorisée 35,5 milliards de dollars...

La multiplication des offres de stockage n'a pas eu l'effet escompté puisqu'EMC a perdu des parts de marché. Ainsi, sur la période 2004 à 2009, NetApp, le numéro 2 du marché du stockage, voit ses ventes progresser de 145%, sans faire de grosses acquisitions, loin devant EMC dont le chiffre d'affaires est en hausse de 40%. Ainsi, NetApp, qui ne pesait que moins d'un cinquième de l'activité stockage d'EMC, représente-t-il maintenant un tiers des ventes d'EMC. Mieux fallait donc investir sur NetApp. Documentum stagne depuis que la société est dans le giron d'EMC. Le succès d'EMC sur les segments de marché SMB et consommateur reste largement à prouver. Les acquisitions de Data Domain, arrachée à NetApp, et de Isilon, préemptée pour éviter qu'HP ou Dell ne la rachète, se font à des prix très élevés. C'est donc une pâle copie d'Oracle que nous sert EMC.

Au final, à fin novembre, la capitalisation boursière de VMWare (détenue à 81% par EMC) compte pour 78% de celle d'EMC. De fait, si l'on exclut VMWare, le cours d'EMC se situe au niveau de fin 2002 ! En résumé, la création de valeur d'EMC se résume à VMWare. Un investisseur est bien mieux loti en étant directement investi dans VMWare. La seule raison pour acheter EMC est d'anticiper une OPA sur EMC dans le but de prendre le contrôle de VMWare.

**IBM** ne s'intéresse au marché du grand public qu'à travers ses clients. IBM a notamment fortement investi dans son processeur maison « Cell », particulièrement adapté au monde du jeu. Ainsi, Sony, Nintendo et Microsoft, les trois acteurs du monde des consoles de jeu, ont-ils tous retenu le Cell d'IBM. Pour autant, après des années successives de pertes dans le semiconducteur, IBM se désengage progressivement. Il est d'ailleurs possible qu'IBM finisse par en sortir définitivement tout comme il l'a fait avec les écrans LCD, les PC et les disques durs (IBM, entre 2005 et 2010, s'est défait d'activités déficitaires pour 1,8 milliards de dollars US). IBM est très mal adapté pour chasser les PME. Il lui reste donc les nouveaux marchés adjacents tels que les smart grids (d'où son initiative « smarter planet ») et un travail énorme sur les marges (une marge opérationnelle passant de 10,3% en 2005 à 17,8% en 2009), notamment grâce à la vente des activités déficitaires ou à faible marge et un travail incessant sur le bas du compte de résultats : un taux d'imposition qui passe de 34,6% à 26,0% et un nombre d'actions diminué de 17,6% sur la même période. Il reste que le chiffre d'affaires d'IBM au troisième trimestre 2010 est 16% en dessous de son plus haut niveau, trois ans auparavant.

Si IBM veut remplir son contrat qui est de continuer à faire progresser son BPA de 15% par an, il lui faudra augmenter son mix logiciel. Or, le chiffre d'affaires logiciel d'IBM stagne depuis trois ans malgré de nombreuses acquisitions dans ce secteur : avec ses acquisitions, IBM compense ce qu'il perd par ailleurs. En outre, comme Oracle, IBM est confronté au fait qu'il ne reste plus beaucoup d'éditeurs logiciels de type grand compte sur le marché.

**Cisco** constitue un cas intéressant. Société initialement uniquement dédiée aux grands comptes, Cisco a bien identifié les évolutions stratégiques précédemment évoquées. Cisco achète dès mars 2007 WebEx, acteur dominant du Web conferencing afin de développer une offre « on demand ». Cisco part à la rencontre du marché consommateur en acquérant LinkSys en 2003 et Flip (fabriquant du caméscope grand public du même nom) en 2009. Cisco est très bien positionnée sur la virtualisation, notamment avec son produit Nexus, et sur la vidéo conférence en plein essor. Cisco a également défini 30 marchés « adjacents » tels que la transmission vidéo des événements sportifs, le diagnostic médical à distance, les réseaux électriques intelligents (« smart grids »)... Le problème est, qu'à ce jeu, Cisco délaisse ses marchés de prédilection et ses

concurrents en profitent comme le montrent les résultats de Check Point Software (sécurité), F5 Networks (équipements réseaux pour gérer les flux applicatifs), Juniper Networks (routeurs entreprise et opérateur).

La stratégie de Cisco est bonne et nous préférons une société anticipant les changements dans l'industrie plutôt que les stratégies de « voiture balai » (Oracle) ou « d'ingénierie financière » (IBM). Il reste que son exécution n'est pas aisée.

**Intel** s'est arc-bouté jusqu'à présent sur le marché du PC qu'il domine depuis toujours. Le gros problème est que la demande évolue à marche forcée vers la mobilité (smartphones, tablettes). Les tablettes cannibalisent déjà le marché des PC et ce n'est que le début. Ce monde se construit sans Intel. Le marché des processeurs pour les industries de l'automobile, de l'aéronautique, de l'industriel, du médical ou de l'électronique grand public, dits de « l'embarqué », a été jusqu'à présent, en dépit de sa taille, ignoré par Intel. Mais Intel semble enfin décidé à réduire sa dépendance vis-à-vis du PC et réalise pour cela plusieurs acquisitions.

En juillet 2009, Intel acquiert Wind River, le leader du marché des systèmes d'exploitation embarqués (« embarqué » désigne les marchés non informatiques : industriel, médical, aéronautique, automobile, grand public...) afin de se doter d'une offre complète autour de Linux, une plateforme très présente dans cet univers. Nous pensons qu'il s'agit d'un bon mouvement. Citons par exemple le fait qu'Intel ait placé son processeur ATOM dans la nouvelle génération des « IP TV box » Révolution d'Iliad, un signal fort car ce dernier a prouvé qu'il était précurseur dans ses choix technologiques.

Dans la mobilité, Intel a de tout temps été handicapé par le syndrome du « not invented here ». En effet, Intel domine le marché du PC car il contrôle totalement le jeu d'instruction x86, véritable pierre angulaire du processeur d'un PC. Intel a donc toujours été tentée d'imposer son jeu d'instruction x86 aux acteurs du mobile. Malgré toute la puissance d'Intel, cette stratégie a échoué car le monde du mobile s'est construit autour d'un autre jeu d'instruction, celui d'ARM Holdings. L'acquisition d'Infineon semble donc montrer qu'Intel sort de son état de déni et décide de suivre les règles du jeu du monde du mobile, plutôt que de ne pas jouer. Semble car Intel a déjà eu dans le passé une plateforme basée sur ARM, le XScale, pour finir par vendre ce business à Marvel en 2006.

En supposant que cette fois est la bonne, il faudra qu'Intel prouve sa capacité à gagner sur un marché très compétitif où le facteur prix est très important. La structure de coût d'Intel et son manque d'expérience à se battre à armes égales fait que le succès d'Intel est tout sauf une certitude. Infineon a certes réussi à se faire une place sur le marché du mobile, fournissant notamment Apple pour son iPhone et iPad mais il y a une très forte probabilité qu'Apple substitue Qualcomm à Infineon en 2011 afin de pouvoir offrir une solution fonctionnant aussi bien avec la technologie GSM que CDMA, celle-ci étant utilisée par Verizon aux Etats-Unis ou par China Telecom en Chine.

En revanche, nous continuons à nous interroger sur les raisons du rachat de McAfee...

**Microsoft**, à l'instar d'Intel, doit changer sa culture tout PC. En effet, si sa division Serveur, comprenant Windows Server, SQL Server, Exchange et SharePoint (Server & Tools, 24% du CA de

l'année fiscale 2010, se terminant en juin) continue de croître, les divisions PC (Windows & Windows Live, 30% du CA) et Office (Business Division, 30% du CA) sont matures.

La vision initiale de Bill Gates, "Windows everywhere on every device", est mise à mal par le monde du mobile. En effet, l'arrivée des tablettes cannibalise maintenant le marché des PC portables. Comme Intel, Microsoft n'y participe pas. C'est en fait une erreur stratégique majeure que de se retrouver dans une telle position. L'arme de reconquête de Microsoft s'appelle Windows Phone, logiciel réécrit de fond en comble pour l'occasion. L'offre tablette n'existe pas encore et Microsoft devrait en dévoiler plus en janvier 2011 lors de la grande messe de l'électronique grand public qu'est le Consumer Electronic Show à Las Vegas. Microsoft peut décider d'adapter Windows Phone aux tablettes, une stratégie de rupture, avec un risque réel de cannibalisation, ou de pré-annoncer un Windows 8 complètement tactile et capable de tourner sur une tablette. C'est de loin l'élément stratégique majeur à surveiller pour Microsoft.

Avoir raté le virage Internet est une autre erreur stratégique majeure. Bill Gates avait également une autre vision : "Information at your fingertips". Or cette vision est devenue une réalité grâce à Google (moteur de recherche) et Facebook (partage d'informations) mais pas à Microsoft. De plus, nous accédons dorénavant à l'information via n'importe quel outil, PC, Mac, smartphone, tablette ce qui banalise complètement Windows. La réponse de Microsoft s'appelle Bing qui a réussi à se faire une petite place sur le marché des moteurs de recherche. L'accord avec Yahoo! doit apporter la masse critique à Microsoft : toutes les recherches effectuées sur Yahoo! sont maintenant redirigées automatiquement sur Bing. Pour autant, les parts de marché combinées Bing et Yahoo! n'augmentent pas, laissant Google plus dominant que jamais. Microsoft, tout comme Google, n'a aucune réponse face à Facebook. Sa très faible participation capitalistique dans Facebook ne constitue pas un palliatif.

En revanche, Microsoft dispose d'un atout incontestable, la Xbox. Microsoft a réussi à se faire une place au soleil sur le marché des consoles de jeu pourtant très compétitif face à la Wii de Nintendo et la PlayStation de Sony. Leader dans le monde des consoles connectées (Xbox Live Network), Microsoft connaît un fort succès initial avec Kinect, un périphérique compatible avec toutes les versions de la Xbox qui permet d'interagir par commande vocale, reconnaissance de mouvement et d'image. Microsoft devient ainsi un candidat crédible sur le marché des consoles multimédia de salon, reliant la télévision à Internet ("home media center"), marché qui devrait exploser en 2011. Microsoft trouvera sur sa route Apple (Apple TV), Google (Google TV), Cisco Systems et les fournisseurs d'accès Internet. La division Entertainment & Devices, qui comprend la Xbox et les périphériques Microsoft (clavier, souris, Webcam) a représenté 13% des ventes de Microsoft pendant l'année fiscale 2010 et commence à gagner de l'argent (marge opérationnelle de 8,1% contre 1,3% pendant l'année fiscale 2009).

La question de la moindre dépendance de Microsoft au marché du PC reste entière, puisque la part des revenus tirés de la division Internet et de la Xbox a baissé ces deux dernières années (16,4% contre 17,7%, FY 2008 à FY 2010), sans même compter la baisse de l'activité Windows Phone dont les chiffres ne sont pas disponibles. Si Microsoft gagne maintenant de l'argent avec la Xbox, il n'en va pas de même avec la division Online qui affiche une marge opérationnelle négative de 107% (FY 2010) pour un CA de 2,2 milliards de dollars US.

**Dell** reste un formidable compétiteur sur le marché de l'informatique professionnelle, face à HP, IBM, Acer, Lenovo et Oracle/Sun. Son activité de stockage est faible (4% du CA total lors de

l'année fiscale 2010, se terminant en janvier) mais en croissance grâce à l'acquisition réussie d'Equallogic (début 2008). Dell a également absorbé Compellent fin 2010, une autre étoile montante du stockage. L'activité consommateur de Dell, chroniquement déficitaire, reste en devenir. Au final, restant un acteur trop centré sur le matériel (56% du CA FY2010, sans compter l'activité de périphériques pour PC et portables) et suivant ainsi les traces d'IBM et HP, Dell décide de se développer significativement dans les services en recourant aux acquisitions. Dell achète ainsi Perot Systems en septembre 2009 et ne cache pas ses ambitions de procéder à d'autres achats.

Une telle stratégie nous semble parfaitement cohérente en gardant à l'esprit néanmoins que les services ne contribuent encore que pour 19% des ventes (dernier trimestre). Il faut aussi souligner que Dell reste bien absent des marchés stratégiques mobilité et consommateur.

**SAP** est clairement, dans notre tour d'horizon des huit plus grands acteurs du monde de l'informatique des grandes entreprises, celui qui en est le plus dépendant. Il en découle un vrai défi pour trouver de la croissance. SAP annonce fort maladroitement en 2009, en pleine crise économique, une augmentation des tarifs de la maintenance. Ce n'est certainement pas la réponse adéquate au problème posé. SAP se retrouve encerclée par Oracle, acquisition après acquisition comme dans une partie de go. SAP se résout donc, dans une logique qui nous paraît défensive, à procéder à des acquisitions: Business Objects en octobre 2007 et Sybase en juillet 2010.

Nous pensons que SAP doit surtout se diversifier sur le marché des logiciels de gestion pour PME, dont le potentiel de croissance est largement supérieur à celui des grands comptes. La stratégie All-in-One consistant à habiller un logiciel haut de gamme complexe en package PME a échoué. L'avenir de SAP repose maintenant sur Business By Design, produit intégré, spécifiquement conçu pour les PME, pouvant être proposé comme un service (Software as a Service - SaaS). Il reste à voir le degré d'impulsion que SAP est prête à donner à Business By Design, activité faisant baisser les marges du groupe puisque les coûts sont reconnus immédiatement tandis que les ventes sont elles reconnues au fil du contrat. Notons également que SAP est absent du marché en pleine croissance des logiciels de gestion en mode SaaS pour grands comptes.

La phase de maturation du marché traditionnel des grandes entreprises est un phénomène qui doit être anticipé, d'autant plus que, dans le même temps, l'industrie des technologies de l'information est caractérisée par une série de fortes innovations de rupture telles que le concept de "Software as a Service", la virtualisation en entreprise, le "cloud computing", la consommérisation de l'informatique d'entreprise... Ces tendances fortes permettent de comprendre les évolutions stratégiques des huit principaux acteurs de ce marché: Cisco, Dell, EMC, IBM, Intel, Microsoft, Oracle et SAP qui sont souvent à la peine pour faire évoluer leur business model et leur culture compte tenu de la vitesse à laquelle les changements s'opèrent. A la lumière de cette analyse, nous pensons qu'investir dans un tracker, compte tenu du poids de ces huit sociétés dans les indices technologiques, est un pari hasardeux.

Benoît Flamant, Janvier 2011