

FUSIONS & ACQUISITIONS

La première revue des rapprochements d'entreprises



PALMARÈS 2016

DES CONSEILLERS FINANCIERS EN M&A

DEPUIS 1987 : PANORAMA COMPLET DE L'ACTUALITÉ DES RAPPROCHEMENTS D'ENTREPRISES
ET INDEX PAR SECTEURS D'ACTIVITÉS, CIBLES ET ACQUÉREURS

N°289 - JANVIER-FÉVRIER 2017

L'OUTSOURCING

LE SUCCES DES GROUPES DE CENTRES D'APPEL, VÉRITABLES PÉPITES DU M&A



par Jean-Philippe Villa, OES

Quel secteur peut se prévaloir d'avoir une croissance annuelle de plus de 5% et qui ne représente aujourd'hui que 20% de son marché potentiel ? Quel secteur peut se vanter d'avoir des champions français qui sont ou sont en train de devenir les leaders dans le monde ? Quel secteur compte autant de managers talentueux et visionnaires, qui partis de rien il y a une dizaine d'années, comptent aujourd'hui parmi les plus belles success-story et accessoirement valent plusieurs centaines de millions d'euros ? Quel est le rapport avec l'agent qui a un travail à vie chez Orange, avec tous les avantages d'un fonctionnaire y compris les 35 heures hors weekends et soirées ? Non il ne s'agit ni de nouveaux David Guetta ou Daft Punk ou de Jean-Paul Gaultier.... Ils sont Daniel Julien avec Téléperformance, Numéro 1 mondial avec un CA de 4 Mds€ et une capitalisation boursière de 5,5Mds€ (contre 1 Md€ il y a 6 ans), Frédéric Jousset et Olivier Duha avec Webhelp avec un CA de 800m€ contre 25m€ en 2005 et qui a été valorisé à 1Md€ lors de la ces-

sion à KKR en Décembre 2015, Laurent Uberti avec Acticall (CA 200m€) qui grâce à la famille Mulliez, a pu faire le pari audacieux de reprendre l'américain Sitel en juillet 2015 pour 850m\$ et diriger désormais un groupe mondial avec un CA de 1,5Mds€ ! Sans oublier les autres groupes qui montent doucement mais sûrement comme Armatiss de Denis Akriche (CA 220m€, avec le soutien d'Activa Capital) et B2S de Maxime Didier (CA 180m€, avec le soutien d'Ikinvest) qui ont maintenant de grandes ambitions européennes. Il s'agit de Centres d'Appel (« call-centers »).

Les centres d'appels ont pour vocation de gérer la gestion de la clientèle pour le compte des plus grands prestataires de services dans les secteurs des télécommunications, de l'énergie, de la banque et des assurances mais aussi pour les grandes marques de consommation telles que Nespresso, Renault Nissan ou la FNAC, pour un coût en moyenne 3 fois moins important, comme c'est le cas pour Orange, qui comme 60% des opérateurs télécommunications en

France, « outsource » (sous-traité en français) de plus en plus. Ces call-centers offrent une gamme et une qualité de services qu'exigent une libéralisation et une concurrence de plus en plus forte entre les SFR, Orange, ENGIE, EDF. D'une activité historiquement plus connue sous la forme du Télémarcheting ou Télévente avec des agents qui avaient la mauvaise habitude de vous appeler chaque cinq minutes lors de votre dîner et après une longue journée, les centres d'appels gèrent parfois une dizaine de types de services clientèles qui vont de l'assistance technique, à la gestion et au renouvellement des contrats. A une activité entièrement basée sur le contact téléphone il y a encore peu sont venus s'ajouter des interfaces agents virtuels et automatiques, emails, internet, chat et back-office. C'est la raison pour laquelle Orange, qui compte encore 10.000 opérateurs dans ses propres centres d'appel, ne peut être compétitif et fait appel notamment à Armatix qui par son professionnalisme, productivité, flexibilité des horaires, ce qui représente un prix de revient jusqu'à 4 fois moindre qu'en interne. Les groupes français ont aussi été les premiers à pouvoir offrir des prestations off-shore notamment au Maghreb et maintenant à Madagascar. En effet, le salaire d'un agent est en moyenne de 1.800 € par mois en France. Il est de 600 € au Maroc et de 150 € à Madagascar ! Bien entendu, les prix offerts aux clients ne sont pas les mêmes puisqu'il est de 12€ par heure au Maroc, 7€ à Madagascar et jusqu'à 28€ en France !

LE DÉBUT DE L'AVENTURE :

C'est tout à fait par hasard que j'ai découvert les centres d'appels en 2001 quand un ami banquier à Paris m'a dit que Téléperformance, une PME française spécialisée dans les centres d'appel, voulait vendre ses activités de marketing santé. J'ai tout de suite pensé alors à un important client britannique que je conseillais à l'époque, à savoir Sir Martin Sorrell, président de WPP, le plus grand groupe mondial de publicité. Sir Martin, qui avait déjà une approche globale pour offrir tous les services possibles à ses clients mondiaux, a tout de suite montré son intérêt pour ce que pourraient représenter les centres d'appels pour son groupe. C'est ainsi qu'au lieu de faire une offre d'achat pour les agences de marketing santé de Téléperformance, il envisagea de faire une offre pour rentrer au capital de Téléperformance, qui était à l'époque une société française d'une capitalisation boursière de 300 m€ (contre 5,5 Mds€ en 2016!). Cependant, le projet d'OPA sur Téléperformance ne fut pas possible en raison de la valorisation sectorielle de l'époque et de la bulle internet. Toutefois, mes nombreux échanges lors de ces discussions avec Daniel Julien et Jacques Berrebi, les fondateurs et managers de Téléperformance, m'ont permis de les convaincre de

vendre pour le compte de Téléperformance leurs activités de marketing dans le cadre d'une opération de MBO pour Activa Capital, dont c'était le premier investissement.

Suite à cette première opération commune et vu que le courant passait bien avec Daniel Julien et Jacques Berrebi, ces derniers m'ont demandé alors si j'étais intéressé de leur trouver des cibles au Royaume-Uni, qui était à l'époque et qui est toujours le marché le plus important en Europe. C'est ainsi que débuta une longue et fructueuse collaboration pour rechercher des cibles potentielles pour le groupe Téléperformance dans toute l'Europe, mais aussi pour monter des dossiers qu'ils me demandaient. Cette collaboration fructueuse s'est traduite par 5 transactions, 50 lettres d'intention et une vingtaine d'exclusivités.

Cependant 2010, dernière année de notre collaboration, fut une année vraiment riche en événements. Cette année là, Téléperformance avait décidé d'accélérer sa croissance externe de façon à bénéficier d'avantage du soutien de la bourse. Ceci pour avoir une valorisation plus juste par rapport aux autres acteurs puissants, en l'occurrence les groupes américains, de ce secteur. C'est ainsi que nous avons réalisé notre deuxième opération britannique qui permettait à Téléperformance de devenir le numéro 2 au Royaume-Uni avec près de 300 m€ de CA, alors qu'en même temps Téléperformance réfléchissait à une sortie de bourse en LBO en ayant des négociations avec un grand fond d'investissement britannique, car son multiple boursier était de 5,5 fois l'EBITDA contre 12x pour des leaders de l'outsourcing. La même année, Téléperformance connut aussi ses premières difficultés sur le marché français avec des pertes significatives, alors qu'à l'international Téléperformance était devenu le deuxième acteur mondial poursuivant ses acquisitions dans le monde entier. Je suggérai alors une opération de fusion avec Webhelp qui était déjà à son deuxième LBO mais qui réalisait des résultats spectaculaires sur le marché français, fort d'un duo de managers hors-pair. Malheureusement, cette opération n'a pas pu se réaliser à la dernière minute.

Je pris alors la décision d'arrêter ma collaboration avec Téléperformance de façon à aider Charterhouse qui avait été intéressé par le dossier Téléperformance de PTP (retrait de bourse en LBO), à pouvoir reprendre et devenir nouvel actionnaire de référence de Webhelp permettant ainsi à Webhelp de devenir un acteur majeur européen. Charterhouse me demanda alors de faire pour Webhelp ce que j'avais fait pour Téléperformance, à savoir, démarcher des sociétés cibles dans les marchés européens les plus importants dont le Royaume-Uni et l'Allemagne.

Aujourd'hui, Téléperformance est devenu le numéro 1 mondial des centres d'appels avec une capitalisation boursière de près de 5,5 Mds€ alors que Webhelp qui avait été valorisé 300m€ lors de la vente à Charterhouse en juillet 2011 a été revendu en décembre 2015 pour un peu plus d'1Md€!

A la success-story de Jacques Berrebi et Daniel Julien avec Téléperformance ont succédé celles d'Olivier Duha et Frédéric Jousset, qui sont maintenant suivis par d'autres managers français aussi talentueux qui sont soutenus par des fonds d'investissement paneuropéens.

Ce phénomène arrive au moment où on assiste à une vague de consolidation sans précédent des acteurs des centres d'appels dans les principaux marchés européens des centres d'appels qui sont le Royaume-Uni, l'Allemagne, la France, l'Espagne et l'Italie.

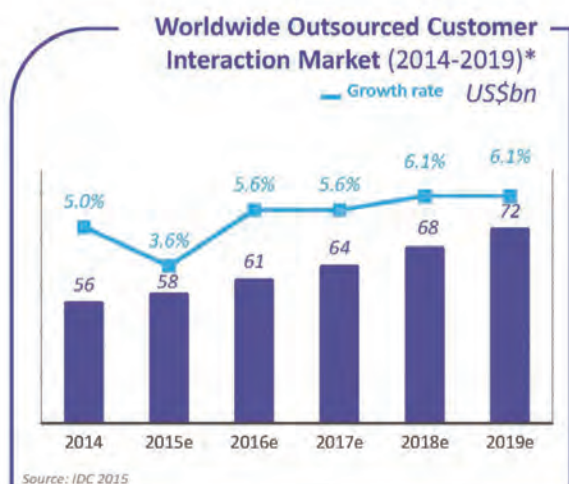
LE PHÉNOMÈNE DU BPO:

Le secteur des centres d'appels fait partie de ce qu'on appelle en anglais : « business process outsourcing », c'est à dire lorsque de grandes sociétés décident de sous-traiter certains de leurs services de façon à améliorer leur marge tout en offrant une flexibilité sur les coûts.

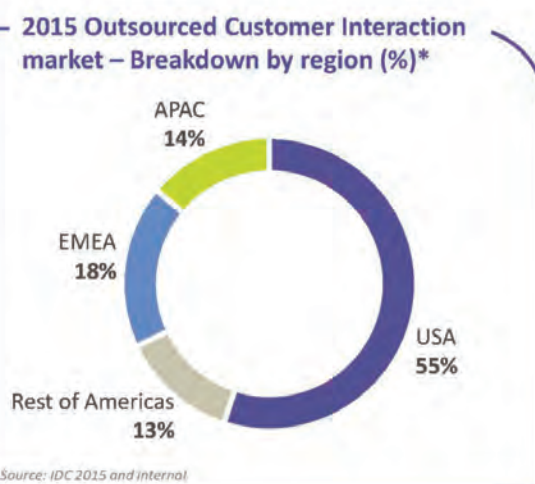
Aujourd'hui, ce marché représente près de 200 milliards de dollars dans le monde et connaît une croissance moyenne de près de 6% dans le domaine de ce qu'on appelle la relation avec la clientèle (« Customer Relationship Management » ou « CRM »). On estime que dans la plupart des grands pays développés en Europe, comme la France, « l'outsourcing » représente moins de 26% du potentiel actuel des sociétés (graphe ci-dessous).

	Worldwide BPO Services Revenue by Business Function						CAGR
	2013	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2013-2018E (%)
CRM BPO	60.9	64.5	68.2	72.2	76.6	81.3	5.9
Finance and accounting	32.0	34.2	36.5	38.8	41.3	43.8	6.5
Human resources	20.6	21.4	22.3	23.3	24.3	25.4	4.3
Human resources processing	50.5	52.9	55.3	57.8	60.5	63.4	4.6
Procurement	3.3	3.7	4.2	4.8	5.4	6.1	13.1
Total	167.4	176.6	186.5	196.9	208.0	220.1	5.6

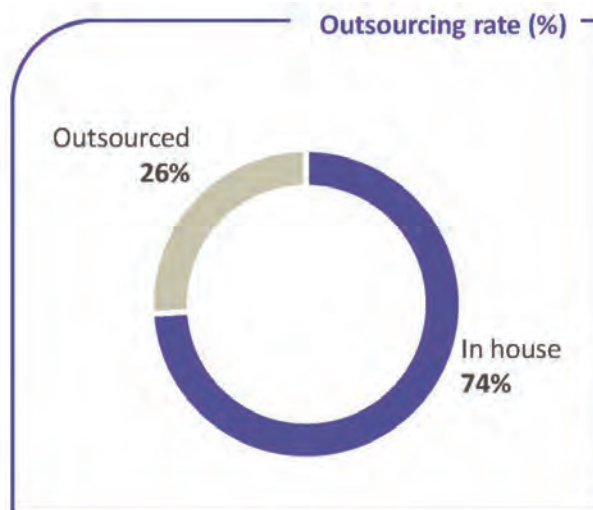
Source: 2014 IDC Forecast.



* Excluding LanguageLine Solutions and TLScontact markets



34



* Excluding LanguageLine Solutions and TLScontakt markets

Les principaux facteurs clés et préoccupations des sociétés sont le coût horaire que ces services représentent lorsqu'ils sont sous-traités par rapport à ce qu'ils représenteraient en interne. Il est estimé que la sous-

traitance de ces services peut faire gagner en moyenne à la société entre 20-40% sur les coûts, et donc les grands groupes de services aux consommateurs font appel à l'outsourcing de plus en plus souvent.

Economics

	<u>US</u>	<u>India</u>	<u>Philippines</u>	<u>LatAm</u>
Revenue/hour	\$32.00	\$12.00	\$20.00	\$17.00
Wage	\$9.00	\$3.00	\$3.00	\$2.00
Benefits	\$2.00	\$0.75	\$1.00	\$1.00
Telecom	\$1.00	\$1.50	\$1.00	\$1.00
Overhead (1)	\$12.00	\$5.25	\$8.00	\$7.00
Training/Related (2)	\$6.00	\$0.80	\$4.60	\$4.50
Operating Profit	\$2.00	\$1.50	\$2.40	\$1.50
Operating Margin	6%	13%	12%	9%

Growth Drivers

	<u>2001-2003</u>	<u>2003-2007</u>	<u>2007-2010</u>	<u>2010-2014E</u>	<u>2015E-2020E</u>
Core Volume Growth	1%	7%	1%	3%	2-5%
Price Growth (to offset wage growth)	2%	2%	2%	2%	1-2%
Price/Offshore shift	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%
Avg Annual Rev Growth	2%	8%	2%	4%	2-6%

Aujourd'hui, l'activité principale des centres d'appels consiste à être l'interface entre des grands prestataires de service tels que SFR, Orange, Bouygues Telecom, Free, et les consommateurs. Le secteur des Telecommunications en France a déjà 60% des services sous-traités contre 20% en moyenne.

Le rôle des agents des centres d'appels et de pouvoir fidéliser la clientèle existante en offrant des packages où les offres les plus attractives possibles, (notamment dans tout ce qui est la télévision, téléphonie etc), mais surtout de pouvoir répondre aux besoins des consom-

mateurs tant au niveau de support technique que dans la compréhension du produit ou de problèmes liés au contrat.

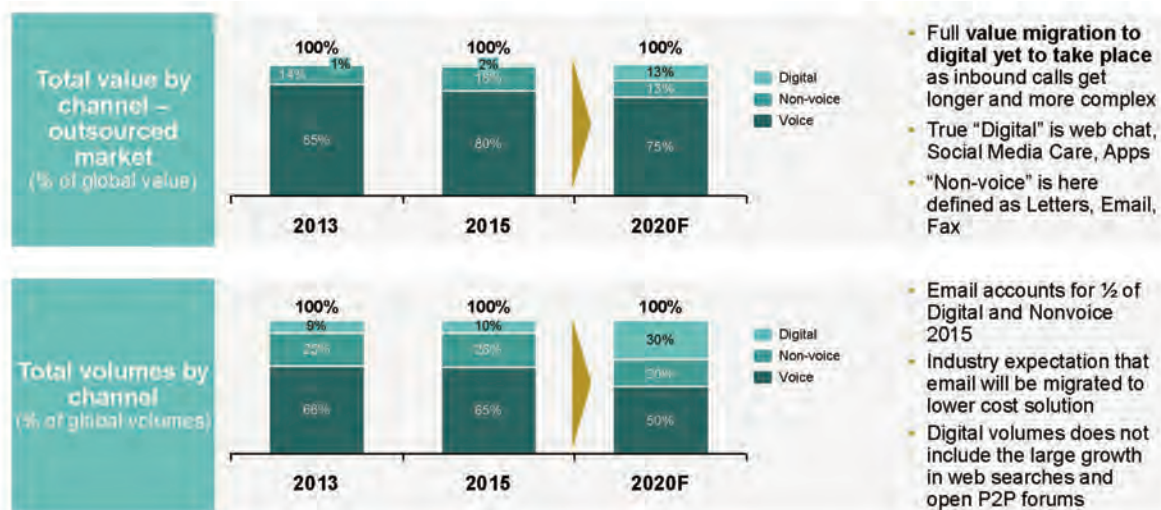
C'est un marché qui doit encore connaître 100% de croissance au cours de 5 prochaines années. C'est un environnement favorable où les plus grands groupes vont de plus en plus sous-traiter. C'est un marché où on va avoir maintenant une vision globale et mondiale, avec des problématiques liés aux coûts de revient et économies d'échelle, où les clients demandent une meilleure technologie et des engagements à long terme.

L'EXEMPLE : VODAFONE

Cette tendance de l'outsourcing est parfaitement illustrée par le cas du groupe britannique de télécommunications Vodafone (CA : 42 Mds£). Celui-ci occupe une position leader sur le marché du téléphone mobile dans de nombreux pays européens dont le Royaume-Uni, l'Allemagne, l'Italie, l'Espagne mais aussi une grande partie de l'Europe Centrale et s'est diversifié de façon très judicieuse dans l'acquisition d'opérateurs de télévision par le réseau câblé. A l'instar des géants de l'aéronautique et de l'automobile, Vodafone a décidé depuis peu de revoir sa stratégie globale vis-à-vis de ses fournisseurs, estimant que pour un territoire comme l'Europe, il ne pouvait pas avoir près d'une trentaine de fournisseurs différents. Il fallait donc réduire le nombre de prestataires afin d'avoir des fournisseurs capables de fournir, avec la même technologie, une dizaine de services clés, tout en ayant une solidité financière et capacité d'investissement permettant de négocier des contrats à long terme. Vodafone a donc encouragé ses 5 premiers prestataires en Europe qui sont Arvato (Allemagne), Téléperformance (France), Xerox (USA), Comdata (Italie), Webhelp (France), d'approcher tous les autres centres d'appels – tous fournisseurs de Vodafone, afin de les acheter!

LES CHALLENGES :

Par conséquent, on assiste depuis peu à une tendance dite de « globalisation », client-secteur en Europe qui est un vecteur d'accélération de la consolidation des intervenants sur ce marché. Cependant, en plus de ce phénomène, en parallèle, nous assistons à un changement et à une évolution de l'offre des services dans le secteur des centres d'appels. Alors qu'aujourd'hui la plupart des acteurs européens fournissent à peu près 80% de leurs services par la voix (service vocal avec les opérateurs), les grands acteurs américains n'offrent plus que 50% de leurs services par la voix, car ils ont anticipé et investi considérablement dans les outils du service de reconnaissance vocale automatisée, d'agents automatiques (virtuels), mais surtout forts de leur proximité avec les acteurs émergents du social media, comme Facebook et Google, ont établi une avance énorme vis-à-vis de leur homologues européens en offrant toute une gamme de services interactifs liés aujourd'hui aux applications mobiles et de tablettes. Ces services bien sûr passent du chat aux paiements et couvrent toute une gamme d'autres offres aujourd'hui où les européens sont encore à la traine.

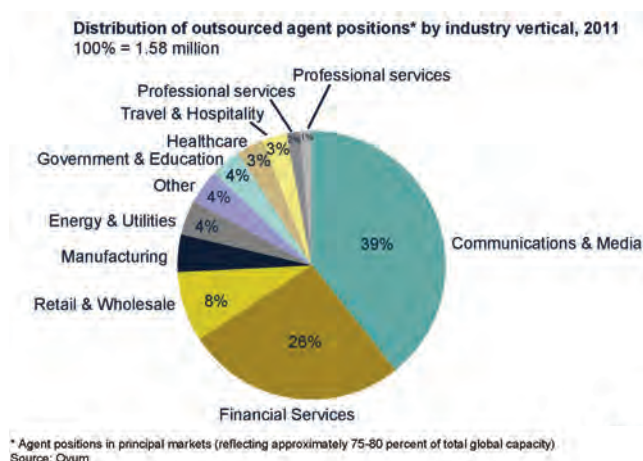


Pour rappel, si seulement 25% globalement des services sont sous-traités dans le monde, par contre 75% du PNB mondial vient des services. Dans le même temps, la révolution mobile est en train de transformer grâce à des logiciels, logiciels portables, tout ce qui est nécessaire au niveau du support et niveau d'interaction entre les fournisseurs de contenu, de services et le client final. Ces progrès techniques sont en train de révolutionner le domaine des loisirs, des livres, de la musique, des photos, des jeux vidéo, de l'information, de la finance avec le cash dématérialisé,

du tourisme, avec les agences de voyage Internet et les processus de check-in automatique.

De 600 millions de smartphones en 2011, on est passés à 2,7 milliards en septembre 2016. De 200 millions de tablettes 2011 on est passé à 600 million en septembre 2016. Le trafic mobile est passé de 0,1 exabyte par mois en 2011 à 4,4 en 2016.

On constate également la diversification des créneaux de « social média » qui se traduit par le fait que les gens maintenant veulent parler de moins en moins à des personnes.



Growth will be driven by opportunities beyond the traditional voice business



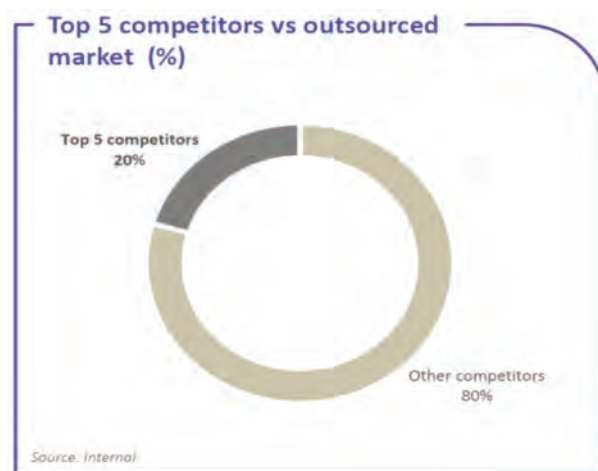
En 2013 pour les volumes : 66% pour les prestations étaient délivrées par la voix, 25% en non voix et 9% en digital. En 2020 il est prévu que la voix représente seulement 50%, que le non voix pèse 20% et le digital 30%.

LES LEADERS :

Aujourd'hui, le premier acteur mondial est Téléperformance qui doit annoncer un chiffre d'affaires de 3,6

milliards d'euros en 2016, suite à sa dernière acquisition, suivi des américains Convergys et Alorica EGS. On note l'émergence de nouveaux acteurs comme Webhelp en France avec CA 850m€ et Comdata en Italie avec CA de 600m€, tous les deux ont été objets d'une opération de MBO avec des fonds d'investissement.

Groupe 2016	CA(M\$)	Pays Siège
Teleperformance	4.034	France
Convergys	2.976	États-Unis
Alorica EGS (OEP)	2.300	États-Unis
West	2.293	États-Unis
Concentrix Minacs (Synnex)	1.800	États-Unis
Acticall Sitel (Credev 80%)	1.800	France
Atento (Bain)	2.298	Espagne
Sykes	1.342	États-Unis
Teletech	3.340	États-Unis
Sutherland (TPG)	1.200	États-Unis
Webhelp (KKR 49%)	1.000	France
Capita CRM (Capita Group plc)	1.000	G.-B.
Contax	1.000	Brésil
Arvato (Bertelsmann)	975	Allemagne
Comdata (Carlyle)	672	Italie
Transcom (Altor)	639	Suède
Konecta (PAI)	532	Espagne
FirstSource	484	Inde
HGS	479	Inde

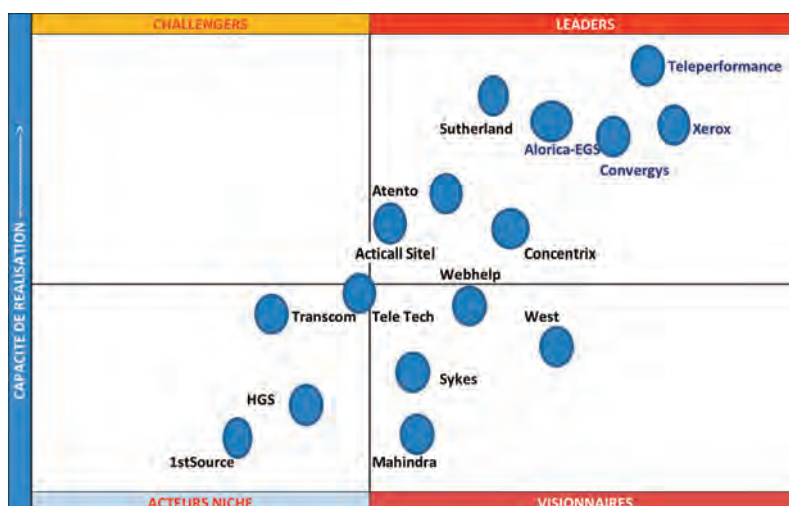


En prenant la carte du monde, on voit clairement qu'il y a des groupes qui se détachent. Et qui peuvent tabler non seulement sur des technologies et des services de pointe mais aussi sur une présence mondiale, optimisant les fuseaux horaires, notamment grâce à des

plateformes aux Philippines qui 24 heures sur 24 assistent les clients américains et européens. Ces groupes offrent des compétences sectorielles importantes et reconnues comme les télécoms, l'énergie, la santé, et les services financiers. Sans oublier le e-commerce qui est

en train de se développer grâce aux leaders comme Amazone et eBay. Le leadership de ces groupes est comparable à une échappée lors de Tour de France dans les Alpes. Un deuxième peloton est fait à la fois d'anciens groupes leaders du secteur qui n'ont pas su

évoluer, du type Transcom en Suède, qui représente plus de 650 m€ de CA, et « d'anciens » américains et indiens à l'offre dépassée. On constate également l'émergence de nouveaux favoris, comme Actcall Sitel et Webhelp.



LA FRANCE :

La France représente le troisième marché européen avec une taille de 2,4 Mds€ dont 21% est externalisé. Seul le secteur des télécommunications a connu une forte externalisation de par la libéralisation du secteur il y a de nombreuses années et les coûts de revient 3 à

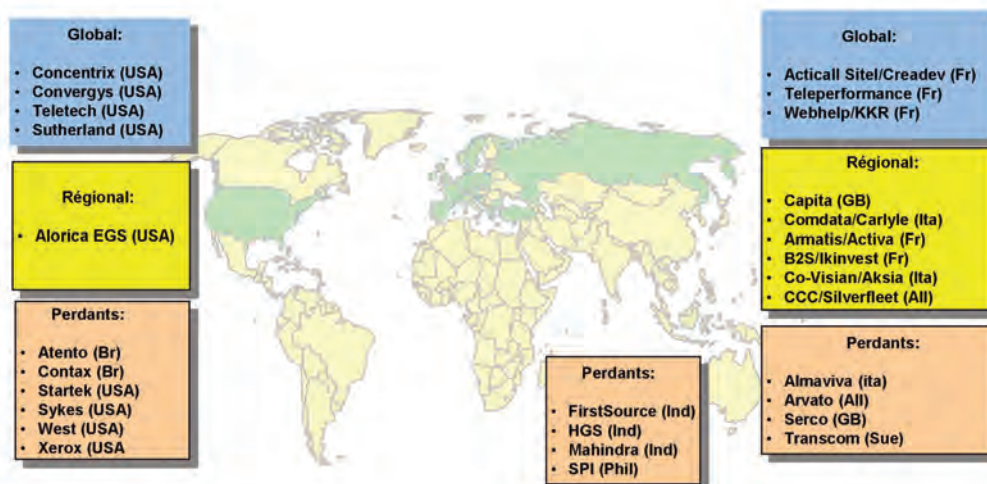
4 fois moindres pour la sous-traitance, grâce aux plateformes off-shore au Maghreb. Au contraire des autres pays européens, la France compte une demi-douzaine de groupes avec un CA minimum de 150m€ contre 2 pour l'Allemagne avec un marché de 2,4 Mds€ et l'Italie avec un marché de 2 Mds€.

Rang	Principaux groupes français	Creation	Revenues €m	Centres	Personnel	Stations
1	Arvato France (Bertelsmann, Ger)	1996	280	15	5000	4800
2	Webhelp (KKR, Investor)	1996	270	21	9000	8500
3	Acticall Sitel (Mulliez, investor)	1996	260	15	8500	7500
4	Armatis-Laser Contact (Activa, investor)	1989	220	12	6500	5100
5	B2s (IKinvest, investor)	1996	150	11	5600	5020
6	Teleperformance	1978	150	7	4090	4200
7	CCA International (LFPI, investor)	1994	145	22	5400	6000
8	Intelia (Altice, SFR)	2000	63	9	3000	2500

UN PHÉNOMÈNE DE CONSOLIDATION TRÈS RAPIDE :

Depuis 2 ans, nous assistons à une vague de consolidation dans le monde, poussée à la fois par les grands donneurs d'ordre mondiaux et par des acteurs aux moyens financiers importants, notamment grâce au soutien du Private Equity. La priorité est actuellement

l'Allemagne qui est le premier marché européen avec un potentiel de 3 Mds€ mais où les acteurs ont une taille relativement faible avec seulement 3 acteurs avec un CA supérieur à 100m€, qui sont Arvato (Groupe Bertelsmann) avec un CA de 750m€ suivi d'Acticall Sitel (France) avec un CA de 160m€ et BUW (Convergys, USA) avec un CA de 150m€.



Transactions récentes M&A et corrélation EBITDA multiple/marge

Date	Acheteur	Cible	EV/Rev	VE/EBITDA	EBITDA%	VE/EBIT	EBIT%
Aug-16	Teleperformance	Langualine	3.9x	10.4x	37.9%	11.7x	33.5%
Jul-16	Synnex	Minacs	1.1x	8.4x	12.5%	10.5x	10.0%
Jul-16	Convergys	BUW	0.8x	6.8x	11.8%	8.2x	9.8%
Jun-16	Alorica	EGS	1.0x	8.5x	12.0%	11.0x	9.3%
May-16	Baring Asia	Telus International (35%)	1.8x	12.0x	15.2%	14.1x	12.9%
Feb-16	Carlyle	Digitex	0.8x	7.5x	11.3%	10.0x	8.5%
Dec-15	Carlyle	Comdata (85%)	0.9x	7.5x	12.1%	10.4x	8.7%
Nov-15	KKR (49%)	Webhelp 2 (51%)	1.5x	10.0x	14.6%	12.4x	11.8%
Sep-15	Blackstone	Serco BPO	1.1x	7.1x	14.9%	10.9x	9.8%
Sep-15	PAI (40%)	Konecta (40%)	0.7x	7.9x	8.7%	10.8x	6.3%
Jul-15	Acticall	Sitel	0.6x	7.1x	8.4%	10.8x	5.5%
Mar-15	Altor Private Equity	Transcom	0.3x	7.4x	4.7%	10.1x	3.4%
Feb-15	Capita	Avocis	1.0x	7.0x	14.2%	9.1x	11.0%
Jan-15	Alorica	West Agent Services	0.5x	7.9x	6.0%	9.2x	5.2%
Oct-14	IPO (20%)	Atento IPO	0.9x	6.4x	12.0%	10.6x	8.0%
Aug-14	Teleperformance	Aegis	1.5x	11.1x	13.8%	15.3x	10.0%
Jan-14	Convergys	Stream	0.8x	7.2x	11.5%	13.8x	6.0%
Jan-14	Webhelp	SNT	0.5x	4.8x	9.6%	6.4x	7.2%
Dec-13	Xerox	Invoco	1.0x	7.1x	14.8%	7.9x	13.3%
Nov-13	Silverfleet	CCC	1.4x	8.4x	16.7%	9.7x	14.4%
Feb-13	Stream	LBM	0.7x	6.0x	10.8%	9.0x	9.0%
Feb-13	Webhelp	TSC	0.7x	6.0x	11.5%	8.0x	8.5%
Oct-12	Bain Capital	Atento	0.5x	5.2x	10.4%	7.5x	8.0%
Jul-11	OEP	Apac	1.2x	8.0x	14.9%	10.5x	11.4%
Jul-11	Charterhouse	Webhelp 1	1.9x	8.0x	27.5%	10.0x	21.9%
Jul-11	Ventura	Ventura	0.4x	8.1x	5.1%	12.7x	3.3%
Mar-11	Serco	Listening Co	0.7x	8.9x	7.7%	12.7x	5.4%
Aug-10	Teleperformance	Becogent	0.7x	6.0x	12.5%	8.0x	9.3%
		Moyenne	1.0x	7.7x	13.0%	10.4x	10.0%
		Moyenne corrigée	0.9x	7.5x	12.0%	10.5x	9.1%