

Point de vue de l'équipe Actions mondiales RBC sur les défis actuels du secteur des logiciels d'entreprise



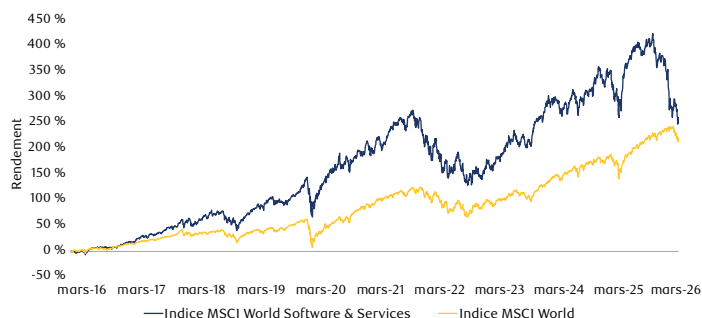
DIFFUSION EXCLUSIVE AUX INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS. NE PAS REDISTRIBUER.

Le secteur des logiciels a connu une remarquable décennie de croissance et de création de valeur, portée par la prolifération de l'infonuagique, à la transition vers les modèles de logiciel-service et à la numérisation croissante des opérations des entreprises. Cette croissance reposait sur une thèse d'investissement convaincante : les entreprises de logiciels possédaient des avantages concurrentiels durables grâce aux coûts élevés de changement de fournisseur, à la fidélisation des utilisateurs et à la complexité des intégrations, ce qui a permis aux chefs de file de ce marché d'accroître leurs chiffres d'affaires et leurs bénéfices pendant des années. L'expansion du secteur reposait sur un principe simple, à savoir que les entreprises étaient prêtes à payer des frais récurrents et prévisibles pour éviter les coûts et les complications liés au remplacement de systèmes souvent essentiels à leur mission.

Ce modèle de monétisation s'est avéré particulièrement efficace à grande échelle ; en effet, la tarification par poste a entraîné une augmentation naturelle des revenus au fur et à mesure de la croissance des entreprises, chaque embauche ou élargissement de service représentant une marge supplémentaire qui a pu être captée dans les années suivantes. Or, ce modèle structurel est actuellement ébranlé par l'intelligence artificielle (IA), qui remet en question de manière fondamentale les hypothèses qui ont contribué à la tendance haussière du secteur au cours de la dernière décennie.

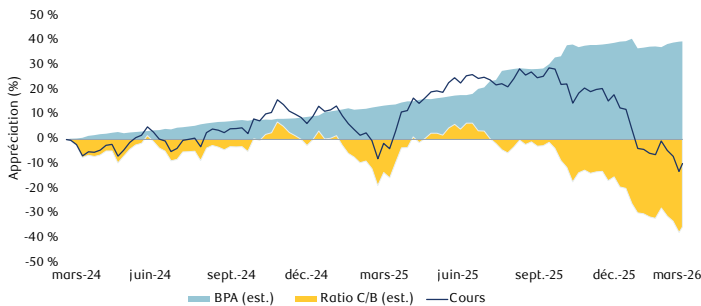
La thèse baissière qui a émergé et qui domine maintenant le sentiment du marché veut que l'IA agentique *finisse* par faire s'effondrer l'écosystème des logiciels-services, ramenant les valorisations à zéro. Cet argument repose sur une « thèse négative non réfutable » : à court terme, aucun dépassement des prévisions de revenus trimestriels, aucune amélioration des marges et aucune progression du taux de rétention net ne peut invalider une thèse fondée sur le mot « finalement ». Bien que cette thèse baissière ne puisse être réfutée à court terme, elle cache une réalité bien plus nuancée : les enjeux structurels qui touchent les logiciels sont bien réels, mais ne sont pas uniformément répartis. Plutôt que de considérer que le secteur est voué à l'échec, nous cherchons à déterminer quels aspects précis du modèle d'affaires traditionnel des entreprises de logiciels sont soumis à une réelle pression, et lesquels pourraient s'avérer plus résilients que les sceptiques ne le supposent.

Figure 1 : Rendement sur 10 ans de l'indice MSCI World Software and Services par rapport à l'indice MSCI World



Sources : RBC GMA, Bloomberg[®]. Tous les rendements sont exprimés en dollars américains. Au 31 mars 2026. Rendements des 10 dernières années.

Figure 2 : Les bénéficiaires des sociétés de logiciels et de services continuent d'augmenter, tandis que les ratios diminuent



Sources : RBC GMA, Bloomberg[†]. Tous les rendements sont exprimés en dollars américains. Au 31 mars 2026. Données relatives à l'indice MSCI World Software & Services.

Les questions existentielles auxquelles les sociétés de logiciels doivent répondre

Au-delà du sentiment, le secteur doit faire face à des enjeux structurels légitimes :

- **Des pressions s'exercent sur la tarification par utilisateur.** Si les agents d'IA accomplissent de plus en plus de tâches autrefois effectuées par des humains, la tarification par utilisateur, qui consiste à facturer des frais récurrents aux clients par utilisateur, paraît de moins en moins logique. Savoir qui paie pour quoi devient essentiel dans toutes les conversations sur l'achat de logiciels d'entreprise.
- **Les avantages concurrentiels traditionnels s'affaiblissent.** Historiquement, les sociétés de logiciels d'entreprise ont profité de solides avantages concurrentiels, fondés sur la familiarité de l'interface utilisateur, le coût lié à un changement de fournisseur et la complexité de l'intégration. L'IA diminue les barrières à l'entrée en permettant à de nouveaux arrivants et à des concurrents adjacents d'élaborer des fonctions comparables en une fraction du temps et des coûts que cela demandait auparavant.
- **Les limites entre secteurs d'activité s'estompent.** Si le coût de développement de logiciels tend vers zéro en raison de l'IA agentic, les frontières concurrentielles s'effondrent. En fait, c'est déjà le cas : Salesforce crée des capacités de flux de travaux informatiques ; ServiceNow crée des logiciels de gestion des relations et Microsoft crée de tout. Les grands fournisseurs aspirent tous à devenir la couche d'orchestration des agents d'IA d'entreprise, et la technologie permet désormais de pénétrer des segments adjacents en l'espace de quelques mois plutôt qu'en quelques années.

Le modèle de monétisation des logiciels est dans l'incertitude

Le secteur fait l'essai de différents modèles de tarification (par utilisateur, par jetons de consommation, en fonction des résultats et modèles hybrides). Souvent, une entreprise en mettra plusieurs à l'essai en même temps. Par exemple, ServiceNow utilise à l'heure actuelle simultanément des modèles de tarification basés sur le nombre d'utilisateurs, sur les jetons de consommation et sur les résultats, ce qui crée de la confusion parmi les clients, mais aussi parmi les investisseurs, qui ont de la difficulté à prévoir les revenus et à cerner la trajectoire de la croissance.

L'absence d'un consensus du secteur sur la structure de tarification est une source importante d'incertitude pour les investisseurs. Cette ambiguïté va au-delà des prévisions à court terme : les entreprises de logiciels-services traditionnelles ont fait l'objet de valorisations supérieures précisément parce que leurs flux de revenus récurrents et prévisibles étaient faciles à modéliser et à actualiser. Alors que les modèles de monétisation se fragmentent et changent, les investisseurs sont confrontés à un problème de valorisation fondamental puisque les modèles financiers qui, auparavant, donnaient confiance dans les flux de trésorerie à long terme ne s'appliquent plus. Le problème persistera tant qu'on ne saura pas précisément comment les logiciels fondés sur l'IA seront monétisés.

Notre cadre pour repérer les gagnants dans le secteur des logiciels

Les occasions et les risques liés à l'IA ne sont pas les mêmes pour toutes les sociétés de logiciels. Certaines connaîtront des difficultés, tandis que d'autres créeront une valeur énorme grâce à l'IA. Le cadre suivant nous aide à déterminer les domaines dans lesquels l'IA crée une valeur disproportionnée et ceux dont elle menace l'existence :

1. **Ratio investissement dans l'IA par rapport aux avantages obtenus :** Qui tire le maximum de valeur moyennant les investissements dans l'IA les plus faibles ?
2. **Évolution de la dynamique concurrentielle :** L'IA renforce-t-elle les entreprises établies ou donne-t-elle un coup de pouce aux perturbateurs ?
3. **Création de revenus ou réduction des coûts :** L'IA crée-t-elle de nouvelles sources de revenus ou ne fait-elle qu'accroître l'efficacité ?
4. **Expansion du marché potentiel total :** Est-ce que des marchés qui n'étaient pas rentables auparavant le deviennent grâce à l'IA ?
5. **Effondrement de la chaîne de valeur :** Quels sont les intermédiaires qui deviennent redondants ?
6. **Intensité du travail cognitif :** Où se trouve le ratio le plus élevé de travail du savoir que l'IA peut améliorer ?
7. **Avantage lié aux données privées :** Qui possède des données irremplaçables qui améliorent l'inférence de l'IA ?
8. **Avantage lié à la réglementation :** En quoi les exigences de conformité protègent-elles les sociétés établies ?

Voici l'élément clé de ce cadre : **Les entreprises qui devraient sortir gagnantes ne sont pas nécessairement celles qui affichent actuellement les meilleures caractéristiques en matière d'IA, mais celles dont le marché potentiel ou les avantages concurrentiels existants sont accrus grâce à l'IA.** Voici deux études de cas sur des sociétés de ce genre.

Étude de cas 1 : Twilio

Twilio est une plateforme infonuagique de mobilisation de la clientèle qui permet aux programmeurs d'intégrer la voix, la messagerie, la vidéo et les courriels directement dans des applications logicielles (p. ex., Uber utilise Twilio pour mettre en contact les passagers et les conducteurs directement au moyen de l'application sans révéler leurs numéros de téléphone personnels ; Netflix utilise Twilio pour envoyer des mots de passe à usage unique aux fins de l'ouverture de session sécurisée). La société montre à quel point l'IA peut transformer la position concurrentielle et la trajectoire de croissance d'une entreprise. Exemples :

- **L'IA vocale comme occasion de transformation.** Le marché de l'IA vocale a atteint un point d'inflexion critique, à savoir une latence inférieure à 500 ms (le seuil requis pour que les interactions vocales soient naturelles et similaires à celles de l'humain). Le coût par appel est tombé à des niveaux qui permettent un déploiement à grande échelle. Twilio passe du statut de fournisseur de « canaux » de communication à celui de couche d'orchestration et de système d'exploitation pour les agents d'IA vocale, ce qui lui permet de progresser considérablement dans la chaîne de valeur.
- **Des signes concrets d'inflexion.** Le premier trimestre de 2026 a confirmé une inflexion de la croissance généralisée à l'ensemble des produits, des canaux et des régions : Twilio a généré des revenus de 1,41 milliard de dollars (hausse déclarée de 20 % d'une année sur l'autre et croissance interne de 16 %), réalisant le taux de croissance interne le plus élevé depuis 2022. Les revenus du segment des applications vocales ont augmenté de 20 % d'une année sur l'autre, le taux de croissance le plus élevé en 19 trimestres, accélérant pour un sixième trimestre consécutif, tandis que les revenus du segment de la messagerie ont grimpé de 25 % d'une année sur l'autre.¹ Il est important de noter que les applications vocales ne sont plus un moteur de croissance autonome. Elles représentent le fer de lance d'une adoption de l'ensemble de la plateforme, car les clients qui optent pour l'IA vocale passent rapidement à la messagerie, aux logiciels complémentaires et aux canaux adjacents.

- **Adoption généralisée au sein des groupes de clients.** L'adoption ne se limite pas aux jeunes entreprises du secteur de l'IA, bien que ces entreprises en soient un catalyseur important. Les éditeurs de logiciels indépendants traditionnels intègrent la voix aux logiciels-services en vue de moderniser leur gamme. Par exemple, les entreprises rebâtissent des fonctions de service à la clientèle et de marketing sortant à l'aide de l'IA vocale. Des chefs de file natifs de l'IA, comme Sierra (société de premier plan dans l'IA axée sur l'expérience client) et Bland AI, ont conclu des ententes visant à tirer parti de l'infrastructure de Twilio.

Étude de cas 2 : Guidewire

Guidewire est un fournisseur de premier plan de plateformes logicielles infonuagiques destinées aux sociétés d'assurance multirisque. La société représente une application différente, mais tout aussi intéressante de notre cadre. La société constitue un système de référence dans un marché vertical réglementé où l'expertise sectorielle, l'acceptation réglementaire et les données privatives confèrent des avantages profonds et durables. Elle devrait profiter de l'adoption de l'IA des manières suivantes :

- **L'IA comme multiplicateur du marché potentiel total.** Guidewire a expliqué que les capacités alimentées par l'IA pour la tarification, la souscription et les gestions des sinistres, des activités qui sortent du champ d'application de son système de base traditionnel, pourraient tripler son marché potentiel. La société est ainsi en mesure de saisir la valeur d'une plus grande partie de la chaîne de valeur du secteur de l'assurance, en allant au-delà des investissements affectés aux systèmes informatiques de base.
- **Capacité d'assumer le fardeau de la conformité et de la réglementation.** Guidewire investit d'énormes sommes d'argent dans la conformité à la réglementation mondiale, et gère la plupart des mises à jour des réglementations à l'échelle mondiale pour assurer promptement la conformité et le respect de la réglementation. Elle intègre ces mises à jour dans ses forfaits afin que les assureurs n'aient pas besoin de mettre à jour manuellement leurs tableaux ou formules de notation chaque fois qu'un État modifie une règle. Pour les clients, renoncer à Guidewire signifierait l'élimination de la protection relative à la réglementation et à la responsabilité, et l'internalisation des risques juridiques.

¹Conférence téléphonique de Twilio sur les bénéfices du T1 2026, 30 avril 2026.

- **Piste d'audit fiable.** Pour un grand assureur (catégorie 1), la piste d'audit est primordiale. Guidewire offre un journal d'audit approfondi et irrévocable, en enregistrant chaque décision de souscription et de chaque ajustement de sinistre, et ce, en intégrant les cadres réglementaires courants. Il s'agit d'un point déterminant, car les organismes de réglementation exigent que le recours à l'IA soit justifié. Si le département de l'assurance d'un État américain demande : « Pourquoi avez-vous augmenté la prime d'une veuve de 65 ans de 15 % par rapport l'an dernier ? », l'assureur ne peut pas répondre que la décision a été prise par un programme généré par l'IA.
- **Expansion de l'écosystème.** Guidewire Marketplace offre une valeur considérable, puisque la plupart des assureurs ne font pas tout à l'interne. Les applications d'assurance propulsées par l'IA, conçues pour les interfaces de programmations infonuagiques de Guidewire, sont prêtes à l'emploi, ce qui permet de réduire les coûts et les risques. Guidewire donne accès en temps réel à des données sur les risques d'incendie de forêt, à des cartes sur les inondations et à des données sur les pertes historiques sans recourir à des connecteurs personnalisés. À l'inverse, l'utilisation de Claude pour créer plus d'une centaine d'intégrateurs utilisant des sources de données dynamiques et surveiller leur performance représente un énorme travail d'ingénierie, même si l'IA programme dix fois plus vite que l'humain.
- **Le coût des logiciels peut se comparer avantageusement à celui des autres options.** Sans Guidewire, un assureur peut supprimer le coût des licences (de 1 % à 2 % du coût total), mais il devra embaucher du personnel pour des rôles liés à la conformité, au respect de la réglementation, au développement et à la maintenance jusqu'à ce que les modèles d'IA soient probabilistes et non déterministes.

En bref, une entreprise peut-elle se passer de Twilio ou de Guidewire et utiliser le code Claude à la place ? C'est peut-être techniquement possible. Cela représente toutefois un pari stratégique énorme et peut poser des risques commerciaux et réglementaires importants.

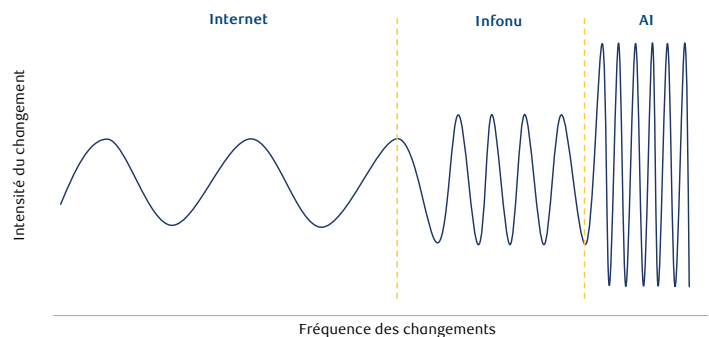
Ces deux sociétés ne sont pas des exceptions ; elles reflètent les tendances générales que notre cadre vise à repérer. Twilio et Guidewire prospèrent non pas parce qu'elles possèdent les fonctions d'IA les plus sophistiquées, mais parce que l'IA élargit fondamentalement les possibilités de leurs plateformes et les entreprises qui peuvent en bénéficier. Twilio passe d'un service de communication à un système d'exploitation pour une toute nouvelle catégorie d'agents. Guidewire passe d'un système de référence à un multiplicateur du marché potentiel total dans l'ensemble de la chaîne de valeur de l'assurance.

Conclusion

La confiance à l'égard du secteur des logiciels d'entreprise s'est érodée. Pourtant, les données fondamentales n'appuient pas l'hypothèse d'une valeur finale nulle pour l'ensemble des sociétés de logiciels, bien que certaines éprouveront assurément des difficultés. Les sociétés qui prospéreront seront celles auxquelles notre cadre s'applique, c'est-à-dire des sociétés dont l'IA accroît le marché potentiel ou renforce les avantages concurrentiels ou pour lesquelles elle crée de tout nouveaux flux de revenus. Twilio et Guidewire illustrent cette thèse, mais ce ne sont pas les seules. Dans les deux cas, l'IA ne représente pas une menace pour le modèle de l'entreprise, mais plutôt un multiplicateur de l'avantage concurrentiel existant.

Le rythme du changement exige toutefois une certaine humilité intellectuelle. Il y a à peine deux ans, on se demandait si des cas d'usage significatifs existaient pour l'IA d'entreprise. Aujourd'hui, les modèles se sont considérablement améliorés, les sociétés qui dominent le classement changent sans arrêt et ce qui relevait de la spéculation est prêt pour la production. La vitesse de la transformation est sans précédent dans le secteur de la technologie ; les cadres et convictions rigides constituent un frein dans un monde où le contexte concurrentiel peut changer très rapidement. Dans ces conditions, la capacité de réévaluer continuellement les hypothèses, de mettre à jour les stratégies antérieures et de véritablement s'adapter n'a jamais été aussi importante.

Figure 3 : L'IA progresse à un rythme spectaculaire, en générant de vastes retombées



Sources : RBC, présentation de la journée des analystes de MongoDB.

Le présent document a été fourni par PH&N Institutionnel à titre indicatif seulement et ne doit pas être reproduit, distribué ou publié sans le consentement écrit de PH&N Institutionnel. Il n'a pas pour but d'offrir des conseils professionnels et ne doit pas être utilisé à cette fin. Les renseignements sur les titres présentés dans ce document sont confidentiels et fournis à titre informatif seulement et ne constituent pas une recommandation d'achat ou de vente de titres particuliers.

PH&N Institutionnel prend des mesures raisonnables pour fournir de l'information à jour, exacte et fiable, et croit qu'elle l'est lorsqu'elle est communiquée. Les opinions exprimées dans les présentes sont celles de PH&N Institutionnel en date de la publication et peuvent changer sans préavis. Cette information ne constitue pas une offre ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres, ou de participation ou d'adhésion à un service.

Les renseignements obtenus de tiers sont jugés fiables, mais ni PH&N Institutionnel, ni ses sociétés affiliées, ni aucune autre personne n'en garantissent explicitement ou implicitement l'exactitude, l'intégralité ou la pertinence. Nous n'assumons aucune responsabilité à l'égard des erreurs ou des omissions relatives à ces renseignements.

Le présent document peut contenir des énoncés prospectifs à propos de facteurs économiques généraux qui ne garantissent nullement le rendement futur. Les déclarations prospectives comportent des risques et des incertitudes, de sorte qu'il se peut que les prédictions, les prévisions, les projections et les autres déclarations prospectives ne se réalisent pas. Nous vous recommandons de ne pas vous fier indûment à ces déclarations, puisqu'un certain nombre de facteurs importants pourraient faire en sorte que les événements ou les résultats réels diffèrent considérablement de ceux qui sont mentionnés, explicitement ou implicitement, dans les déclarations prospectives. Les opinions exprimées dans les énoncés prospectifs peuvent être modifiées sans préavis ; elles sont présentées de bonne foi, mais n'impliquent aucune responsabilité légale.

Les membres de l'équipe Actions mondiales RBC sont des employés de RBC Global Asset Management (UK) Limited. PH&N Institutionnel est une division institutionnelle de RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (RBC GMA Inc.). RBC Gestion mondiale d'actifs est la division de gestion d'actifs de Banque Royale du Canada (RBC) et regroupe RBC GMA Inc., RBC Global Asset Management (U.S.) Inc., RBC Global Asset Management (UK) Limited et RBC Global Asset Management (Asia) Limited, qui sont des filiales distinctes, mais affiliées de RBC.

® / ^{MC} Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence. † Toutes les autres marques de commerce appartiennent à leur propriétaire respectif.

© RBC Gestion mondiale d'actifs Inc., 2026.

IC2605656 (05/2026)

019PIM127 (05-2026)_WHITEPAPER_NAVIGATING THE CHALLENGES FACING ENTERPRISE SOFTWARE_FR_V3 ACC 05/26/2026

