

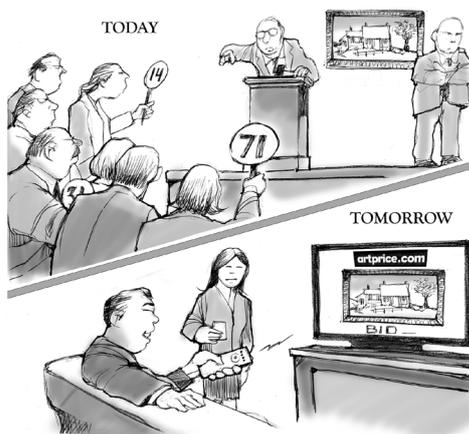
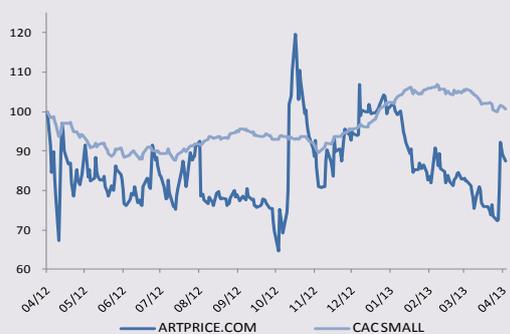
CORPORATE RESEARCH

18 avril 2013

Communication

Bloomberg	ARP FP
Reuters	ARTF.PA
+Haut /+Bas 12 mois (EUR)	37,0 / 19,9
Capitalisation Boursière (MEUR)	171
Valeur d'Entreprise (BG est. MEUR)	171
Volume moyen 6 mois (000 actions)	106,8
Free Float	66,4%
TMVA	NS
Gearing (12/12)	NS
Rendement (12/13e)	NS

Fin Décembre	12/12	12/13e	12/14e	12/15e
C. Affaires (EURm)	5,31	5,64	19,99	50,13
EBIT(EURm)	0,10	0,13	12,68	39,82
BPA publié (EUR)	0,02	0,02	1,77	4,15
BPA dilué (EUR)	0,02	0,02	1,77	4,15
VE/CA	32,1x	30,2x	8,0x	2,7x
VE/EBITDA	NS	NS	12,0x	3,3x
VE/EBIT	NS	NS	12,5x	3,4x
P/E	NS	NS	15,1x	6,4x
ROCE	NS	NS	NS	NS



Artprice.com

Cap sur l'Asie

Fair Value 43,6EUR (price 26,70EUR)

CORPORATE

En 16 ans Artprice a établi une position incontournable dans le domaine de l'information artistique et a constitué les banques de données les plus complètes du marché de l'Art mondial. Artprice dispose de la 1ère Place de Marché Normalisée à prix fixe et s'attaque depuis début 2012 au marché des enchères en ligne.

- **Asie, un vecteur de croissance fort :** Depuis plusieurs années, on constate un déplacement du Marché de l'Art au profit de l'Asie (la Chine étant devenue le n1 mondial). Dans ce cadre Artprice a développé 2 partenariats majeurs avec Artstage Singapour ainsi qu'avec Artron en Chine et prépare son installation à Hong Kong. Cette dernière devrait faciliter le développement du groupe dans toutes ses activités et plus particulièrement au niveau des ventes aux enchères.
- **Lancement d'un abonnement Kiosque 4G :** L'émergence des réseaux 4G offre une opportunité exceptionnelle pour tous les fournisseurs de datas. A ce titre, le groupe travaille sur la mise en place d'un système de kiosque 4G accessible en mobilité (tablettes, smartphones) qui devrait constituer un levier important du développement du CA du groupe à moyen terme.
- **Fort potentiel d'amélioration de la rentabilité :** Sur la base du scénario médian retenu, le CA 2014e ressort à 20 M€ et à 50 M€ en 2015e, et font ressortir des RN 14e de 11,4 M€ et de 26,6 M€ en 2015e.
- **Fair Value de 43,6€ par action.** Notre Fair Value résulte de l'application à notre scénario médian de la moyenne de trois méthodes de valorisation dont la plus pondérée est le DCF. Nos deux scénarios alternatifs font ressortir une fourchette de Fair Value comprise entre 34,4€ (Bas) et 59,9€ (Haut).

AVERTISSEMENT : ce document s'adresse exclusivement aux clients de Bryan Garnier, il est communiqué à titre informatif et ne peut être divulgué à un tiers sans le consentement préalable de Bryan Garnier&Co. Cf page 2 les avertissements complémentaires.

Contact details
 Corporate Broking
 corporatebroking@bryangarnier.com

This Report has been sent to you for marketing purposes. It is non-independent research within the meaning of the FSA rules. It is not being held out as an objective or independent explanation of the matters contained in it and should not be treated as such. It has not been prepared in accordance with the legal requirements designed to promote the independence of investment research. Accordingly, the Firm is not subject to any prohibition on dealing ahead of the dissemination of investment research. Please see the section headed "Important information" on the back cover.

Bryan Garnier&Co a conclu un contrat de Corporate research avec l'émetteur portant sur un (des) instrument(s) financier(s) de celui-ci.

Ce document s'adresse exclusivement aux clients de Bryan Garnier, il est communiqué à titre informatif et ne peut être divulgué à un tiers sans le consentement préalable de Bryan Garnier&Co

La présente note de recherche est destinée aux investisseurs qualifiés professionnels et toute utilisation par des personnes physiques non professionnels n'engagera qu'eux même.

Cette étude ne peut être appréhendée qu'après la lecture préalable des facteurs de risque inclus dans le document de référence Artprice en ligne sur le site de l'AMF ainsi que l'information réglementée Artprice sur les comptes semestriels et annuels comportant eux-même les facteurs de risques présents sur le site AMF.

Il n'est pas et ne saurait être tenu pour une offre ou une sollicitation d'une offre de vente, d'achat ou de souscription à un investissement quel qu'il soit.

Les informations contenues dans ce document proviennent de sources publiques soigneusement sélectionnées. Malgré la réalisation de toutes les diligences requises pour s'assurer que ces informations sont exactes au moment de leur publication, aucune déclaration de garantie n'est faite quant à leur exactitude, exhaustivité ou sincérité.

Les performances passées ne garantissent pas les performances futures.

Toute opinion contenue dans le présent document reflète le contexte actuel et peut être modifiée à tout moment sans préavis.

Bryan Garnier&Co est agréé par la FSA et est régulé par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

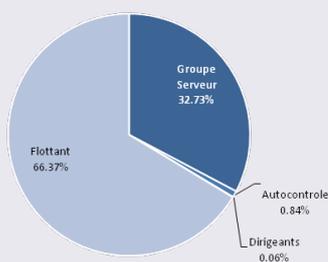
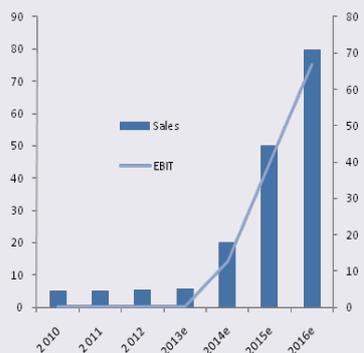
Un dispositif de « Murailles de Chine » (barrières à l'information) a été mis en place afin d'éviter la diffusion indue d'information confidentielle et de prévenir et gérer les situations de conflits d'intérêts.

A la date de cette publication Bryan Garnier&Co peut être en conflit d'intérêt avec l'émetteur mentionné.

En particulier, il se peut que Bryan Garnier&Co agisse ou envisage d'agir, dans les douze mois à venir, en tant qu'apporteur de liquidité, teneur de marché, conseiller ou banquier d'affaires d'une des sociétés mentionnées dans cette publication.

Bryan, Garnier & Co a été mandaté par l'émetteur pour la rédaction et la diffusion de cette note de recherche auprès de la clientèle institutionnelle de Bryan, Garnier & Co.

A copy of the Bryan Garnier & Co Limited conflicts policy in relation to the production of research is available at www.bryangarnier.com



Description

Artprice est le leader mondial des banques de données sur la cotation et les indices de l'Art avec plus de 27 millions d'indices et résultats de ventes couvrant plus de 500 000 Artistes.

Simplified Profit & Loss Account (EURm)	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e	2016e
Revenues	5,2	5,2	5,3	5,6	20,0	50,1	79,8
Change (%)	-%	-0,1%	1,7%	6,3%	254%	151%	59,2%
Adjusted EBITDA	0,21	0,19	0,16	0,24	13,3	40,6	67,8
EBIT	0,13	0,15	0,10	0,13	12,7	39,8	66,8
Change (%)	-%	13,2%	-31,5%	34,2%	-%	214%	67,7%
Financial results	0,15	0,14	0,15	0,14	0,14	0,26	0,52
Pre-Tax profits	0,15	0,09	0,13	0,16	12,7	40,0	67,2
Tax	0,0	0,0	0,0	0,0	1,3	13,3	22,4
Minority interests	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Net profit	0,15	0,09	0,13	0,16	11,4	26,6	44,8
Restated net profit	0,15	0,09	0,13	0,16	11,4	26,6	44,8
Change (%)	-%	-39,2%	39,8%	20,9%	-%	134%	68,1%
Cash Flow Statement (EURm)							
Operating cash flows	0,28	0,22	0,19	0,27	12,0	27,5	45,8
Change in working capital	-0,36	-0,05	-0,08	-0,31	-0,35	-1,7	-4,3
Capex, net	-0,02	-0,01	-0,01	-0,03	-0,08	-1,5	-2,5
Financial investments, net	0,0	0,02	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividends	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Other	0,00	0,00	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Net debt	-0,02	-0,22	-0,32	-0,24	-11,8	-36,1	-75,1
Free Cash flow	-0,10	0,19	0,10	-0,08	11,6	24,3	39,0
Balance Sheet (EURm)							
Tangible fixed assets	8,1	8,1	8,0	8,0	7,4	8,1	9,6
Intangibles assets	0,08	0,05	0,05	0,05	0,04	0,05	0,06
Cash & equivalents	0,05	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,04
current assets	8,2	8,2	8,1	8,0	7,5	8,2	9,7
Other assets	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Total assets	14,9	15,0	15,2	15,4	31,5	67,9	122
L & ST Debt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Others liabilities	1,8	1,8	1,8	1,9	6,6	16,4	26,0
Shareholders' funds	13,1	13,2	13,4	13,5	24,9	51,6	96,4
Total Liabilities	14,9	15,0	15,2	15,4	31,5	68,0	122
Ratios							
Operating margin	2,47	2,80	1,88	2,38	63,42	79,43	83,70
Tax rate	0,0	0,0	0,0	0,0	10,30	33,32	33,32
Net margin	2,93	1,78	2,45	2,79	57,01	53,16	56,15
ROE (after tax)	1,03	0,62	0,86	1,02	36,18	39,26	36,67
ROCE (after tax)	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Gearing	-0,18	-1,67	-2,39	-1,79	-47,41	-70,03	-77,93
Pay out ratio	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Number of shares, diluted	6,40	6,40	6,41	6,42	6,42	6,42	6,42
Data per Share (EUR)							
EPS	0,02	0,01	0,02	0,02	1,77	4,15	6,97
Restated EPS	0,02	0,01	0,02	0,02	1,77	4,15	6,97
% change	-%	-39,2%	39,7%	20,6%	-%	134%	68,1%
BVPS	2,33	2,34	2,37	2,40	4,90	10,57	19,02
Operating cash flows	0,04	0,04	0,03	0,04	1,87	4,27	7,13
FCF	-0,02	0,03	0,02	-0,01	1,80	3,78	6,07
Net dividend	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Source: Company Data; Bryan, Garnier & Co ests.

Sommaire

1. Investment Case.....	6
2. Etablissement d'une position incontournable	7
2.1. Rachat des principales maisons d'Edition sur le marché de l'art depuis 16 ans... ..	7
2.2. ...Constitutif de la base de donnée la plus complète du marché de l'art mondial	7
2.3. ...Flash Back sur la normalisation et la dématérialisation entreprise par le Groupe.....	8
2.4. Développement d'accords de Partenariats structurant	10
2.4.1. Accord de partenariat avec Google depuis 2003.....	10
2.4.2. ...suivi de nouveaux accords fin 2012 avec Google et début 2013 avec Baidu (leader des portails de recherche en mandarin)	10
2.5. Le leader de l'information sur le marché de l'art à destination de l'ensemble des grandes agences de presse, mais pas seulement.....	11
2.5.1. Les activités d'information.....	12
2.5.2. ...amènent de la transparence au marché	12
2.6. Les autres accords de Partenariat	13
2.6.1. La concession de données et l'affiliation.....	13
2.6.2. Partenariat Axa Art / Artprice au service des collectionneurs (depuis 2007).....	13
2.6.3. Partenariat Interpol / Artprice (2011)	14
2.6.4. Autres partenariats (2012/2013).....	14
2.7. Développement de la plus grande Place de Marché Normalisée à Prix Fixe (PMN à prix fixe) 14	
2.8. La Place de Marché Normalisée de courtage aux enchères par voie électronique	16
2.8.1. Présentation de la Place de Marché Normalisée aux Enchères.....	16
2.8.2. Artprice : le « Free » des ventes aux enchères de l'art.....	16
2.8.3. Un positionnement juridique protecteur pour Artprice, ses clients et ses actionnaires 18	
2.8.4. Le Règlement Livraison sécurisé par un Tiers de Confiance.....	18
2.9. Des DNS déposés, constitutifs d'un vrai trésor de guerre caché	19
3. Le marché de l'Art est à un tournant.....	20
3.1. Accélération de la mondialisation du marché de l'Art.....	20
3.2. Une multitude de musées sortent de terre en Asie.....	24
3.3. Une mutation du marché et de ses acteurs	25
3.3.1. Internet une révolution en marche avec déjà près de 3 milliards de connectés....	25
3.3.2. ...Stimulé par l'accélération des techno et le développement des tablettes et smartphones	26
3.3.3. ... l'éducation des opérateurs.....	27
3.3.4. ...amplifié par le changement de profil des acheteurs.....	27
3.3.5.et la baisse des frais de transactions	30

3.4.	Un marché plus efficient.....	30
3.5.	Analogie avec les marchés financiers.....	31
4.	Qui sont les concurrents d'Artprice ?.....	32
4.1.	Sotheby's et Christie's : Un duopole confronté à une nouvelle donne.....	32
4.2.	Artnet n'est pas un vrai concurrent pour Artprice.....	34
5.	Potentiel ou axes de développement d'Artprice.....	37
5.1.	Développement en Asie.....	37
5.1.1.	Art Stage Singapour, un partenariat majeur.....	37
5.1.2.	Artron: Un accord historique pour le marché et son information.....	37
5.2.	Lancement d'un kiosque accessible sur mobile grâce à la 4G.....	39
5.2.1.	Kiosque 4G Occident : une possibilité de rentabiliser la base de client du groupe.....	40
5.2.2.	Kiosque 4G Asie : un autre gisement de croissance.....	41
5.3.	Kiosque 4G Asie + Occident un potentiel de plus de 40 M€ de CA à l'horizon 2016.....	43
5.4.	PMN à prix fixe : pourrait amener 17 M€ de CA additionnel en 2016.....	44
5.5.	PMN aux enchères pourrait générer 9,5 M€ de CA additionnel d'ici 2016.....	48
5.5.1.	Un développement ralenti par les formalités et les lenteurs des autorités.....	48
5.5.2.	Un nombre d'enchères finalisées anormalement faible.....	50
5.5.3.	Hong Kong comme relais de croissance et une solution au retard des enchères en ligne.....	50
5.6.	Mise en place d'un service de catalogue en ligne.....	54
5.7.	Abonnements aux banques de données.....	55
5.8.	Autres développements potentiels.....	57
5.8.1.	Lancement d'un réseau social de l'art.....	57
5.8.2.	Activité pour les assureurs.....	58
6.	Un fort potentiel d'amélioration de la rentabilité.....	59
7.	Fair Value.....	63
7.1.	Discounted Cash Flows (DCF).....	63
7.2.	Méthode du Rendement exigé avec objectif de PE de sortie (n+2).....	64
7.3.	Somme des parties.....	66
7.4.	Résumé des Méthodes d'Évaluation.....	68
	Glossaire.....	69

1. Investment Case

Pourquoi investir maintenant?



Pourquoi s'intéresser au dossier maintenant :

D'après les entretiens que nous avons eu avec le management, le groupe devrait progressivement passer d'un mode de services de quasi gratuité à un mode payant, et lancer d'un certain nombre de nouveaux services payants à l'horizon mi-2014 : kiosque d'informations 4G d'art disponible en mobilité, abonnement aux maisons de vente pour l'édition de leur catalogue en mode numérique...Par ailleurs les investissements du groupe en Asie devrait accélérer le développement de sa Place de Marché Normalisée aux enchères.

Horizon d'investissement?



Valorisation

Notre évaluation de la société résulte d'une moyenne pondérée sur 3 méthodes : 1/ DCF (44,8€ par action), pondération de 50% 2/ PE cible n+2 de 12x et un objectif de rendement de 20% (43,9€), pondération 25% 3/ Somme des parties (41,1€), pondération de 25%, et fait ressortir une fair value de 43,6€ par titre et de 280,3 M€. Nos deux scénarios alternatifs font ressortir une fourchette de fair value (par action) comprise entre 34,4€ (scénario Bas) et 59,9€ (scénario Haut).

When will I start making money?



Catalyseurs

Le management recherche des accords de partenariats avec des opérateurs télécom afin de lancer un service d'accès d'informations en mobilité rendu possible avec le développement futur du déploiement des réseaux 4G et 4G LTE...

Valeur ajoutée?



Différentiation face au consensus :

Nous sommes conscients qu'il est difficile de faire des prévisions précises sur le potentiel de développement du groupe. Néanmoins, ce n'est pas une raison pour ne pas essayer. L'objectif de cette étude est de donner un référentiel aux investisseurs avec différentes hypothèses et scénarios afin qu'ils puissent se faire une idée en fonction de leurs propres hypothèses au regard des spécificités du marché de l'Art.

Quels risques?



Risques

Nos prévisions sont fondées sur des projets de développements dont une grande partie sont à un stade embryonnaire, nos prévisions sont soumises au risque d'exécution de ces développements (kiosque 4G, abonnement catalogue numérique, lancement de la Place de Marché Normalisée en Asie). Par ailleurs, selon nous, le groupe reste exposé à la forte capacité de lobbying de la profession qui se refuse à Internet.

2. Etablissement d'une position incontournable

2.1. Rachat des principales maisons d'Édition sur le marché de l'art depuis 16 ans...

Au cours des 16 dernières années, Thierry Ehrmann au travers de sa société Artprice rachète la quasi intégralité des fonds éditoriaux, des manuscrits et catalogues en Europe, aux Etats-Unis, et, depuis peu en Asie. Les achats du groupe ont représenté plus de 30 M€ et portent aussi bien sur des sociétés d'édition, des fonds éditoriaux d'art que des catalogues de ventes aux enchères.

- Art Price annual (1987/1997)
- Guide Enrique Mayer (1962/1987)
- Dictionnaire des Ventes d'Art 1700-1900 du Dr H. Mireur
- Sound View Press : leader américain depuis 1988, 50 bases de données sur les USA
- Editions Franck Van Wilder (depuis 1970)
- La société Suisse Xylogic (SSII unique au monde produisant indices et données économétriques sur le marché de l'Art depuis 1987, et progiciels pour les Maisons de Ventes)
- Banque de données Bayer (marché de l'Art anglo-saxon de 1700 de 1913)
- Monogrammes et signatures de Caplan (USA, depuis 1972)
- l'Argus du livre de Collection et des manuscrits (France, depuis 1983)
- 270 000 catalogues et manuscrits du XVIIe siècle à nos jours

2.2. ...Constitutif de la base de donnée la plus complète du marché de l'art mondial

Ces achats principalement concentrés sur la période 1700-1990, période à partir de laquelle des manuscrits et catalogues retracent transactions descriptions etc. ont servi au Groupe à normaliser le Marché de l'Art, et, à assurer une traçabilité des œuvres ainsi qu'une parfaite attribution à la biographie de l'artiste. Artprice dispose ainsi d'une base de 108 millions d'images ou de gravures d'œuvres d'art sur la période 1700 à nos jours, le tout commenté par des historiens de l'art, des chercheurs et des rédacteurs spécialisés en Marché de l'Art.

A ce jour la société indique disposer de la banque de données la plus importantes du Marché de l'Art avec :

- 511 319 artistes ayant déjà une cote aux enchères ;
- 910 000 biographies d'artistes déjà cotés et/ou non cotés (mais ayant déjà une incidence sur le marché de l'art, incluant les 511 319 artistes déjà cotés) ;
- 27 millions d'indices et résultats d'adjudication détaillés ;
- 108 millions d'œuvres d'art en haute définition.

En quelques années, Artprice est devenue la source d'information la plus complète du marché de l'Art mondiale

Pour rendre plus difficile la constitution d'une base de données concurrente, le groupe a pris soin de racheter les livres de cote, de manière redondante afin de s'assurer le marché. Cette stratégie visait également à faire des recoupages et à améliorer qualitativement la base de données du Groupe.

Au-delà de l'historique, Artprice enrichit ses banques de données en permanence, en provenance de 4500 Maisons des ventes. A partir de ces données, Artprice publie en continu les tendances du Marché de l'Art dans le monde chaque année. Ces informations sont reprises par les principales agences et 6 300 titres de presse dans le monde. En quelques années, Artprice est devenue la source d'information la plus complète du marché de l'Art mondiale (par analogie un Bloomberg ou Reuters de l'art) ce qui l'a amené à normaliser ce marché, première étape vers la dématérialisation. A ce niveau, il convient de mentionner le rôle précieux des ayants-droits, experts, et ou artistes vivants dans l'enrichissement et la tenue à jour des données des artistes. Le Groupe bénéficie de leur veille scrupuleuse pour garantir l'information la plus fine des artistes dont ils sont les descendants. Notamment, Artprice qui détient une base de données sur les catalogues raisonnés, élément essentiel certifiant de l'authenticité de l'œuvre d'un artiste, rend un service précieux aux ayants-droits, aux experts et aux propriétaires (collectionneurs, galeries...) puisqu'ils savent qu'ils détiennent grâce à Artprice un accès direct à l'authentification de leurs œuvres, mais également une traçabilité fiable des détenteurs des oeuvres. En contrepartie ces ayants-droits, experts, et ou artistes vivants et ou experts remontent toute information ou correctif à Artprice, et joue un rôle de « chien de garde » de cette fiabilité.

Artprice est un des rares acteurs à tenir à jour une base de données des invendus

Autre particularité, Artprice est un des rares acteurs à tenir à jour une base de données des invendus incluant 18 critères motivant l'invendu de l'œuvre (réquisition du tribunal, séquestre ordonné par..., refus de vente des ayants-droits pour cause de collaboration de 2 artistes sur la pièce, et une des deux familles des ayants droits s'oppose à la vente...). Cet élément est un pavé dans la marre pour les vendeurs qui ne peuvent plus repasser une œuvre sous peine de se voir reprocher le motif. Car une oeuvre invendue ne sera pas si vite oubliée par les collectionneurs et autres, ce qui en cas de nouvelle remise en vente entrainera des décotes importantes. Or, avant la constitution de bases de données d'invendus, notamment par Artprice, ce type d'information déterminante n'était pas portée à la connaissance du public et permettait clairement aux initiés d'en tirer profit. Là encore Artprice augmente la transparence du marché. Enfin Artprice est le seul acteur à posséder ses propres salles blanches informatiques, l'intégralité de ses serveurs avec une capacité de stockage dépassant les 1200 Téraoctets (1,2 Pétaoctet), ainsi que le contrôle de l'édition et de la production de l'intégralité de ses bases de données sous Linux (171 bases de données, biographie, indice, catalogues raisonnés, galeries...). Dans ce domaine, Artprice bénéficie du savoir faire de son actionnaire principal, Groupe Serveur qui est un des leaders européens des banques de données professionnelles sur réseau point à point et Internet depuis 1987 (pionnier en France sur les Bases de Données Internet, source : Time Magazine).

2.3. ...Flash Back sur la normalisation et la dématérialisation entreprise par le Groupe

A la constitution du groupe, le management note l'absence de normalisation du marché de l'art, et entreprend donc d'y remédier, afin d'avoir une emprise incontestable sur ce marché. La normalisation du marché de l'art, telle que définit par Artprice, donne la capacité à un acheteur et un vendeur qui ne se connaissent pas (et qui peuvent donc se situer à 2 endroits différents dans le monde) d'acheter et/ou de vendre une œuvre en étant sûrs qu'ils parlent de la même œuvre, sans aucune ombre d'incertitude.

Artprice a créé un code SICOVAM pour chaque artiste et un code SIRET pour chaque œuvre

En préalable à la normalisation du marché, Artprice a procédé à une dématérialisation des œuvres répertoriés dans les catalogues, manuscrits... rachetés pour permettre de définir parfaitement, avec une segmentation précise par champs (nom de l'artiste, date de l'oeuvre, prix, format, médium, support...) pour chaque œuvre. Ainsi, Artprice attribue à chaque artiste, et à chaque oeuvre un identifiant unique et universel (ID). Par analogie avec le marché actions, Artprice a créé un code SICOVAM pour chaque artiste et un code SIRET pour chaque œuvre qui permettent la dématérialisation des œuvres d'art. A ce titre, Artprice s'est arrogé, de fait, le monopole de la dématérialisation du marché car toute cette normalisation est protégée d'après la société par de multiples dépôts au titre de la propriété intellectuelle. Aussi toute normalisation similaire serait considérée comme une contrefaçon. La normalisation va au-delà de la simple définition de quelques champs. A titre indicatif, chaque artiste renseigné doit être automatiquement « batché » (normalisé) avec ses œuvres chez Artprice. Les documents et attestations doivent être certifiés soit en Mairie, soit par notaire, soit par huissier, et un double physique des documents est conservé chez Artprice. Aussi, un certain nombre de champs experts doit être impérativement rempli. Les banques de données d'Artprice servent de champs d'intégrité référentiel. Rappelons que la normalisation du marché entreprise par le Groupe impose d'avoir la certitude de parler de la même œuvre sans le moindre doute. Les algorithmes de recherche développés grâce aux bases de données et à ses référencements permettent, grâce à des trackers, de bloquer ou d'éliminer toute source d'erreur (cohérence de prix, date de réalisation...). En définitive, la normalisation d'Artprice est une intersection de tous les champs renseignés dans la base qui aboutit sur un résultat unique, et qui permet avec certitude que l'œuvre dont on parle soit la même pour tout le monde. Enfin, cette normalisation est matchée en 6 langues grâce à des tables de correspondance linguistique très précise.

Pour normaliser le marché, Artprice a donc réalisé un inventaire, le plus exhaustif possible, des œuvres d'art

Pour normaliser le marché, Artprice a donc réalisé un inventaire, le plus exhaustif possible, des œuvres d'art (peintures, sculptures, gravures, lithographies, installations, photographies et vidéos) et des biographies de centaines de milliers d'artistes du IV^{ème} siècle avant J.C. à nos jours. Ce process a également demandé l'attention particulière de faire correspondre à des centaines d'homonymes les bonnes œuvres réalisées. En parallèle, Artprice a entrepris les dépôts en propriété intellectuelle. De ce fait, Artprice estime disposer d'un monopole légal, en matière de normalisation du marché de l'art ID artiste, ID œuvre, ID catalogue raisonné, ID estimation/économétrie..., sans abus de position dominante. En effet, faute de concurrents sérieux disposants de droits similaires en terme de D.P.I. (Droits de Propriété Intellectuelle) depuis 16 ans, Artprice a mis en place un monopole de fait. Si un autre intervenant voulait concurrencer cette normalisation, il faudrait préalablement qu'il acquière les données, puis qu'il arrive à normaliser d'une autre manière. Or, depuis 1996 la sémantique et l'arborescence des banques de données d'Artprice sont intégralement protégées au titre notamment du droit Sui Generis et différents droits relevant de la propriété intellectuelle (brevet logiciel, droit logiciel, droits d'auteurs, droits dérivés ...). Enfin, sur Internet, en terme d'accès à l'information, il y a une réelle prime au leader que le groupe a renforcé de part ses accords avec Google depuis 2003, et depuis peu avec le moteur de recherche chinois Baidu (développé dans une partie suivante).

Artprice affirme détenir la plus grande banque de données d'informations sur le marché de l'art au monde, qui permet de tracer les œuvres d'art au fil des siècles

En 16 ans de travail, Artprice est devenu le leader mondial de l'information sur le marché de l'art avec 2,072 millions d'abonnés (dont Artprice a une trace physique et/ou bancaire) et plus de 4500 maisons de ventes, dont 3 200 sont connectées sur un intranet sécurisé (source Artprice). Ce travail représente, d'après le groupe, plus d'un million d'heures de travail d'historiens, de chercheurs et de rédacteurs spécialisés en marché de l'art, qui ont documenté et écrit sur toutes les œuvres issues de ces manuscrits et catalogues. Ainsi, Artprice affirme détenir la plus grande banque de données d'informations sur le marché de l'art au monde, qui permet de tracer les œuvres d'art au fil des siècles. Son statut de leader mondial sur l'information du marché de l'art est régulièrement confirmé par

Reuters, l'AFP et l'ensemble des grands titres de presse internationaux. Par ailleurs, Artprice, au travers d'ArtMarket Insight, est la seule agence de presse (fournisseur d'information primaire) à pouvoir fournir des données macro-économiques, des cotes et indices selon la méthode des ventes répétées et plus d'une centaine d'indices de référence qui permettent à plus de 6300 médias chaque année d'aborder le marché de l'art à travers des chiffres objectifs et exhaustifs.

Cette fourniture d'informations gratuite (à l'exception des études spécifiques), génère en contrepartie chaque année des milliers d'articles de presse écrite ou audiovisuel sur le marché de l'art avec le copyright Artprice qui garantit d'après le Groupe un minimum de 7 à 9 M€ en équivalent publicitaire. Ceci explique la très faible part du poste communication dans les résultats du groupe, alors que dans l'Internet ce poste est traditionnellement très important et se chiffre en million d'euros.

Une normalisation permet à Artprice de recevoir en mode électronique propriétaire plus de 72% des données des 4500 Maisons de Ventes par son Intranet sécurisé

Il est important de noter que la mise à jour des banques de données, et la dématérialisation des œuvres d'art font l'objet d'un réel process déposé (à l'Agence de la Protection des Programmes, A.P.P.), qui est scrupuleusement respecté par les salariés du Groupe et qui permet d'assurer le sérieux et la pérennité de l'activité du Groupe ainsi que la poursuite du processus de normalisation du marché de l'art. Ainsi, cette normalisation permet à Artprice de recevoir en mode électronique propriétaire plus de 72% des données des 4500 Maisons de Ventes par son Intranet sécurisé, lui économisant désormais une masse salariale entre 90 et 120 personnes à la saisie, qui apparaissait dans le document de référence AMF du Groupe au début des années 2000.

2.4. Développement d'accords de Partenariats structurant

2.4.1. Accord de partenariat avec Google depuis 2003...

Depuis 2003, Artprice est de manière contractuelle partenaire du service Google News Archive Search et produit à ce titre des banques de données exclusives en six langues pour Google. Par ce service, les internautes arrivent instantanément à l'information unique recherchée au cœur des dizaines de millions de données d'Artprice. Cette sélection, inclut notamment le Wall Street Journal, le New York Times, le Financial Times (...), ce qui renforce le rôle d'Artprice comme leader mondial de l'information sur le marché de l'art.

2.4.2. ...suivi de nouveaux accords fin 2012 avec Google et début 2013 avec Baidu (leader des portails de recherche en mandarin)

Depuis fin 2012, Artprice a démarré pour Google, et, depuis début janvier pour Baidu (moteur de recherche chinois choisi pour toute la zone Asie-Pacifique), la mise en ligne sur Internet d'une très grande partie de la structure de ses banques de données et de sa normalisation du Marché de l'Art en mode freeware (licence informatique propriétaire distribuée gratuitement sans toutefois conférer à l'utilisateur certaines libertés d'usage). Rappelons que l'ensemble des process industriels d'Artprice formant ses banques de données est déposé et protégé, notamment par les dépôts à l'A.P.P. (Agence de Protection des Programmes). Ces partenariats correspondent à une mise à disposition, depuis début 2013, d'environ 210 millions de données normalisées gratuites sur le Marché de l'Art en ligne, sans impacter négativement le C.A. et le résultat du Groupe. Cette étape correspond à un accroissement considérable dans les moteurs de recherche et se traduira mécaniquement par une amélioration massive du référencement naturel qui dirigera les internautes vers les différents services d'Artprice, sa Place de Marché Normalisée à prix fixe et aux enchères. A termes, cette politique de référencement naturel devrait permettre au Groupe d'être présent dans 50% des requêtes des moteurs

Des partenariats qui correspondent à une mise à disposition, depuis début 2013, d'environ 210 millions de données normalisées gratuites sur le Marché de l'Art en ligne

de recherche dans le domaine du marché de l'art au niveau mondial, et lui confère un positionnement très exceptionnel pour développer à moindre coût ses activités payantes.

Ces partenariats permettent aussi de poursuivre la conquête de nouveaux clients, avec leurs logs de comportements et de renforcer le caractère incontournable de fait de la normalisation d'Artprice. Notons qu'Artprice indique posséder un fichier clients extrêmement complet avec plus de 18 milliards de logs, en parfait respect avec les règlements des Autorités Européennes et Américaines. Ceci lui permet d'avoir un niveau exceptionnel de connaissance de ses clients (œuvres possédées, intérêt pour certains artistes...) par son Data Mining dès 2002 et désormais son Big Data. Il est bon de préciser qu'Artprice, bien avant l'intérêt actuel pour le Big Data, avait mis en place son système depuis 2009. Selon le mensuel Enjeux les Echos de Mars 2013, ayant pour titre : « Data la nouvelle ruée vers l'or », celle-ci constitue la plus grande source de richesse des 20 prochaines années tant pour les entreprises que pour les Etats.

Notons que ce travail de mise à disposition des banques de données informatiques sur Google et Baidu se traduit depuis la fin du mois de janvier par un nombre de requêtes qui a augmenté de 360%. Le nombre de requêtes s'est tellement accru, qu'il pourrait s'apparenter à une attaque informatique de type Distributed Denial of Service attack (DDoS). Cependant, Artprice n'a à ce jour pas enregistré de problème particulier, et estime avoir gagné plus d'un an d'avance sur son objectif de « coloration » des informations disponibles sur l'Internet par ses bases de données dans le domaine de l'art au travers de ses partenaires. D'après le management, cette étape va, s'avérer déterminante pour renforcer sa normalisation du marché et devrait également considérablement élargir le champ d'influence du groupe, sur lequel les limites semblent véritablement très larges (traitement de nouveaux clients, des users, enregistrement de log comportementaux...). De part ces accords Artprice est devenu d'une certaine manière le « Google et le Baidu de l'art ».

2.5. Le leader de l'information sur le marché de l'art à destination de l'ensemble des grandes agences de presse, mais pas seulement...

le groupe Artprice a contribué à démocratiser sa connaissance auprès de tous ceux désireux de s'informer

Alors que l'information du Marché de l'Art a de tout temps été détenue par des professionnels et des « initiés », le groupe Artprice a contribué à démocratiser sa connaissance auprès de tous ceux désireux de s'informer. Comme nous l'avons vu, depuis sa création, Artprice a multiplié les outils et les éléments d'informations nécessaires (résultats des ventes, tendance de marché, indice et cote des artistes, ranking des maisons de ventes, ...) pour les collectionneurs, les passionnés, les institutionnels... Le tout à des tarifs accessibles au grand public (inférieur ou égal à 100€ par an). Ainsi ces dernières années l'activité principale du Groupe a été l'information sur le marché de l'art, qui est diffusée par artprice.com ainsi que sur différents autres supports. Artprice est défini comme le leader mondial de l'information sur le marché de l'art par l'ensemble des grandes agences de presse (Reuters, AFP, Bloomberg, A.P.) ainsi que par la presse artistique et économique dans le monde. Par ailleurs, depuis le 18 janvier 2012, la société a lancé sa Place de Marché Normalisée aux enchères par voie électronique en complément de sa Place de Marché Normalisée à prix fixe (démarrée depuis janvier 2005).

2.5.1. Les activités d'information...

Le e-business d'information comprend :

- La banque de données des résultats d'adjudication : vente de requêtes sur internet
- La banque de données des calendriers détaillés des ventes futures sur Internet (dont une veille active détaillée des ventes futures avec *Auction Preview Service*)
- Les analyses économétriques, graphiques et indices de marchés (cotes et indices des artistes pour une aide à la décision, prix actualisés des œuvres (*Artprice Indicator*), un service d'estimation simple à prix réduit et personnalisé (*Artpricing*))
- Les annonces Fine Art de la Place de Marché Normalisée à prix fixe et aux enchères
- La Place de Marché Normalisée du mobilier et des arts décoratifs : *Artprice Decorative Arts*
- La Place de Marché Normalisée du Design
- L'e-pub du marché de l'art : *Artprice Intelligence Links*
- Consultation de plusieurs dizaines de millions d'images d'œuvre d'art vendues aux enchères publiques : *Artprice Images*
- Moteur de recherche par lots et artistes référencés dans la base de données Artprice : *Artprice Engine*
- *ART Market Confidence Index* : Indice de confiance du marché de l'art en temps réel, présent dans les principaux écrans financiers
- *My Art Collection* : Service de gestion gratuit et confidentiel d'un portefeuille d'œuvres d'art
- *Services gratuits sur iPhone, iPad et Android*
- *Réseaux Sociaux Artprice* : Accès aux produits et services du Groupe sur les réseaux sociaux (Twitter, Facebook, Delicious, Digg, LinkedIn, Viadeo, Hotmail, Google, Yahoo, AOL, MySpace, WordPress, Baidu)

De plus, fort de ses bases de données, le groupe publie un certain nombre d'études et de recherches publiés en 7 langues.

Fig. 1: Publications Marché de l'ART, brandées ou co-brandé Artprice



Source : Artprice

2.5.2. ...amènent de la transparence au marché

Sur la base du développement et de la diffusion de l'information sur le marché de l'art, Artprice a remis en cause l'équation économique historique de ce marché en le rendant plus transparent et donc plus efficient. En effet, lorsqu'un marché opaque est impacté par de l'information il croit de manière importante avec l'augmentation des agents économiques qui interviennent grâce à cette multiplicité d'informations qui leur garantissent une meilleure lisibilité du marché. En revanche les marges des

intermédiaires diminuent avec la baisse de l'opacité. De ce fait, Artprice remet en question le modèle développé par certains professionnels du marché de l'art dont les marges colossales sont mises au grand jour.

2.6. Les autres accords de Partenariat

2.6.1. La concession de données et l'affiliation

En dehors des partenariats de relais d'informations passés avec les moteurs Google et Baidu, Artprice a établi des partenariats dans différents domaines comme :

1/ celui de la concession de données (sous licence ou copyright) à des opérateurs professionnels, des éditeurs d'ouvrages d'art sur des requêtes spécifiques.

2/ ou de la livraison de données sous forme numérique ou analogique / Affiliations (commencé en Avril 2002) dont le système est basé sur le reroutage (lien du site affilié vers Artprice). Ces reroutages font l'objet d'accord de réversions d'Artprice tous les mois à ses partenaires. Ces reversions correspondent à un pourcentage du CA de consultation Internet généré par les visiteurs en provenance du site partenaire, dès que son compte atteint 75€ H.T., selon la grille suivante :

Fig. 2: Accord de réversion avec les partenaires

Tranche CA mensuel HT	Taux de reversions H.T.	Montant reversions mensuelle
0 à 1 000 euros	20%	Jusqu'à 200 euros
1 000 à 5 000 euros	30%	Jusqu'à 1 500 euros
5 000 à 15 000 euros	40%	Jusqu'à 6 000 euros
15 000 et au-delà	50%	Plus de 7 500 euros

Source: Artprice

Notons que cet accord d'affiliation pouvait donner l'occasion à un affilié de bénéficier de la base de données et des différents services d'Artprice et de concurrencer ce dernier, mais cela ne s'est pas produit. Au regard des documents juridiques et comptables qui nous ont été communiqués par la Société, sur décembre 2012, seul 2 franchisés parmi 4959 ont bénéficié d'une réversion pour un montant très faible. Ceci tend à prouver qu'Artprice n'a pas de concurrent sur ses activités. Cependant, la majorité des services d'Artprice étant pour l'instant gratuits, il ne laissent pas la place à un concurrent de se développer, même en affiliation. **Cette masse critique de sites dans le marché de l'art constitue**, selon nous, non plus un échantillonnage mais **une réelle étude de marché exhaustive et ce sur 11 années**. On note que les premières années, des reversions conséquentes d'Artprice vers quelques affiliés avaient eu lieu mais ont rapidement disparues. Notons que les contrats d'affiliation sont écrits, certifiés et signés et que leur libellé est conséquent et très exhaustif (contrairement au contrat d'échange de lien qui se font essentiellement par mail mais ne constituent pas une preuve juridique).

2.6.2. Partenariat Axa Art / Artprice au service des collectionneurs (depuis 2007)

Depuis Janvier 2007 Axa Art et Artprice ont signé un partenariat dans lequel Artprice propose systématiquement les services d'Axa Art (assurance, gestion des sinistres...), leader mondial des assurances des œuvres d'art, sur sa place de marché et sur ses banques de données. En contrepartie, AXA Art offre à ses clients un accès découverte à la plate-forme d'Artprice. Il est envisagé avec plusieurs assureurs des reversions en tant qu'apporteur d'affaires.

2.6.3. Partenariat Interpol / Artprice (2011)

En 2011, Artprice s'est rapprochée d'Interpol Monde, où, sur l'ensemble des pages clés des banques de données d'Artprice, et principalement sur la Place de Marché Normalisée, figure de manière permanente le logo Interpol et le lien hypertexte vers Interpol's Stolen Works of Art database. Ce dispositif permet notamment aux clients d'Artprice de vérifier si l'œuvre présentée ne fait pas l'objet d'une poursuite judiciaire. Ce partenariat accroît le niveau de sécurité et de confiance dans l'économie numérique mais aussi dans l'économie physique face à la lutte contre le blanchiment des capitaux et le trafic d'œuvres d'art. De même, Artprice travaille de manière quotidienne avec 72 services de police judiciaire de pays différents qui sont abonnés et connectés en temps réel avec l'accord d'Artprice. Ces différents partenariats sont communiqués sans aucune ambiguïté aux clients, donnant ainsi une très forte confiance dans l'économie numérique d'Artprice, et que l'on ne peut retrouver dans une économie classique (fonctionnement avant l'arrivée du numérique).

2.6.4. Autres partenariats (2012/2013)

Par ailleurs, Artprice a récemment signé des partenariats structurants (qui s'inscrivent dans la durée) en Asie avec la foire Art Stage de Singapour (1ère foire d'art de Singapour) et Artron (conglomérat Chinois gérant l'intégralité de la chaîne des process et services du marché de l'art) que nous aborderons dans une partie ultérieure, mais qui constitueront une pierre angulaire pour le développement du Groupe sur le marché le plus dynamique du moment.

2.7. Développement de la plus grande Place de Marché Normalisée à Prix Fixe (PMN à prix fixe)

Depuis 2005, Artprice propose un marché aux enchères à prix fixe, Cette PMN bénéficie d'une communauté de 2,072 millions de membres (portail My Artprice) et plus de 4959 sites affiliés contractuellement pour acheter et vendre des œuvres répertoriées dans les banques de données du groupe (dématérialisée et normalisée). Cette place profite de l'analyse comportementale d'Artprice Knowledge qui permet d'informer les collectionneurs, institutionnels ... dès lors qu'une œuvre répondant à leurs requêtes historiques ou appétence naturelle se présente sur la place.

Le dépôt et la consultation des « petites annonces » sont gratuites (depuis 2011), et leur validité est de 30 jours. Précédemment, le dépôt des petites annonces était payant (19€ pour une parution d'un mois, et plus cher auparavant) mais le groupe, dans une logique de conquête du marché, transforme régulièrement ses services du mode payant au mode gratuit.

Fig. 3: Place de Marché Normalisée à Prix Fixe, spécificité des annonces :

Spécificités des annonces	A Prix Fixe
Durée (dans un délai de 2 jours ouvrés)	30 jours
Coût du dépôt de l'annonce et de sa consultation	Gratuit
Vendeurs / Acheteur	Peuvent se contacter en relevant leurs coordonnées sur l'annonce
Commission Acheteur / Vendeur	Aucune

Source: Artprice

La PMN à Prix Fixe, qui présente peu de contraintes juridiques, ne cesse de croître année après année et atteint maintenant des volumes considérables. En effet, entre 2005 et aujourd'hui le montant des offres est passé de 1,3 Md€ à 7,2 Md€ et son taux de transactions abouties tourne autour de 30%. Notons que selon le rapport d'activité 2005 du Conseil des Ventes Volontaires de meubles aux

enchères publiques, l'offre sur Artprice était de 1,3 Md€ d'œuvres d'art, ce qui corroborait les chiffres annoncés par Artprice à l'époque. Ces volumes considérables se comparent avec des transactions au niveau mondial en 2011 de 11,57 Md\$ de produit de ventes aux enchères.

Il faut noter que les enchères publiques ne représentent que la phase visible de l'iceberg. Les professionnels du marché estiment communément que les ventes publiques représentent autour de 20% de l'ensemble des transactions mondiales. Ceci sous entend que le marché mondial de l'art est estimé à plus de 55 Md\$. Ceci ferait de la PMN d'Artprice la première place de marché à prix fixe mondiale. Elle constitue un réservoir extrêmement important pour le développement de l'activité de ventes aux enchères par voie électronique lancée récemment par le groupe, dont nous développerons les modalités après. Après 8 années le flux annuel d'œuvres d'art est désormais de 7,2 Md€, dans lequel on peut estimer qu'environ 1/3 des œuvres se vend et sur lequel Artprice n'est pour l'instant pas rémunéré. Par ailleurs, depuis son lancement le groupe ne déplore aucune procédure judiciaire, ce qui prouve le bon fonctionnement de cette place de « fixing ». Aussi, comme souvent, Artprice a protégé au titre de la propriété intellectuelle son modèle de PMN à prix fixe et engage systématiquement des poursuites en contrefaçon et/ou en concurrence déloyale de tiers dont le comportement porte atteinte à ce modèle.

Fig. 4: Evolution des Offres de la Place de Marché Normalisée à Prix Fixe (en Md€)



Source : Artprice, estimation Bryan Garnier

2.8. La Place de Marché Normalisée de courtage aux enchères par voie électronique

2.8.1. Présentation de la Place de Marché Normalisée aux Enchères

Sur la base de l'expérience acquise (fichier clients, logs comportementaux, dématérialisation et normalisation du marché de l'art sur Internet...) sur la PMN à prix fixe, le groupe a lancé en 2012 ⁽¹⁾ une PMN des enchères par voie électronique (PMN aux enchères). Cette place offre la possibilité aux amateurs, collectionneurs, marchands, galeristes de participer à des enchères sur un choix de plusieurs milliers d'œuvres d'art soumises à la vente et venues du monde entier. A titre indicatif, le premier jour d'ouverture des enchères, Artprice présentait déjà 5 000 lots et 2 500 lots actuellement.

Outre le fait que les acheteurs enchérissent durant la durée de l'enchère, la principale différence dans la PMN à prix Fixe réside dans le fait que l'enchère est déterminée par le vendeur et non pas par la mise en compétition des acheteurs. D'autre part, l'anonymat de l'acheteur et du vendeur est préservé jusqu'à l'étape du règlement de la transaction qui s'effectue par l'intermédiaire d'un tiers de confiance. L'intervention de ce dernier garantit la sécurité de la transaction dans l'opération règlement/livraison.

Fig. 5: Comparaison des Places de Marchés Normalisées à Prix Fixe et aux enchères

Caractéristique de l'offre	A Prix Fixe	Aux Enchère en ligne
Durée de l'offre (dans un délais de 2 jours ouvrés)	30 jours	Toute la durée de l'enchère (déterminée par le vendeur)
Coût du dépôt de l'offre et de sa consultation	Gratuit	Gratuit
Vendeurs / Acheteur	Peuvent se contacter en relevant leurs coordonnées sur l'annonce	L'anonymat des deux parties est préservé jusqu'au règlement de la transaction qui s'effectue par un Tiers de confiance

Source: Artprice¹

2.8.2. Artprice : le « Free » des ventes aux enchères de l'art

Cette offre de vente aux enchères en ligne constitue une nouvelle attaque contre les intermédiaires du marché de l'art. Après avoir introduit de la transparence sur les prix, Artprice s'attaque maintenant à la marge d'intermédiation. En effet, alors que les frais acheteurs/vendeurs sont en règle générale

¹ Petit rappel historique : La transposition, en droit interne, de la directive communautaire 2006/123/CE sur les services (le 20.07.2011) incluant la notion d'opérateur en ligne pour les ventes aux enchères électroniques, a entraîné la fin du monopole français des commissaires-priseurs. Jusqu'alors, la loi du 10 juillet 2000 considérait que les opérations de courtage aux enchères réalisées à distance par voie électronique constituaient, pour les biens culturels uniquement (donc les œuvres d'art), des ventes aux enchères publiques. N'ayant pas d'agrément, le professionnel s'abstenait puisqu'un tel mode de transaction lui était expressément interdit. Ainsi, Artprice, en sa qualité nouvelle d'opérateur de courtage aux enchères réalisées à distance par voie électronique (en conformité avec l'art. 5, de la loi n° 2011-850 du 20 juillet 2011 sur la libéralisation des ventes volontaires de meubles aux enchères publiques), a ouvert depuis le 18 janvier 2012 sa Place de Marché Normalisée aux enchères.

supérieurs à 30% (ils se situent selon le Conseil des Ventes Volontaires entre 36 à 37,5 %), Artprice propose des frais réduits et dégressif en fonction du produit de la vente entre 5 et 9%, largement inférieure à la moyenne retenue par les maisons de vente en ligne. Cette stratégie agressive, permise par Internet, pourrait changer considérablement l'économie du marché de l'art, et, constituer une mutation aussi importante que l'arrivée des brokers en ligne en bourse qui en 16 mois avaient conquis 16% de part de marché (de Janvier 99 à Avril 2000, leur part de marché était passé de 8% à 24%) sur le marché des transactions boursières à Paris.

Fig. 6: Montant des commissions et frais en pourcentage du montant de la vente

Produit de l'enchère	Artprice	Actuellement par les acteurs physique
de 0 à 7 500 US \$	9%	>25%
de 7 500,01 à 15 000 US \$	7%	>25%
>15 000 US\$	5%	>25%

Source: Artprice, estimation Bryan Garnier

Fig. 7: Commissions et frais en pourcentage du montant des ventes aux enchères pour Sotheby's et Christie's

Produit de l'enchère	Sotheby's	Produit de l'enchère	Christie's
de 0 à 75 000 US \$	25%	de 0 à 50 000 US \$	25%
de 75 001 à 1 500 000 US \$	20%	de 50 001 à 1 000 000 US \$	20%
>1 500 001 US\$	12%	>1 000 001 US\$	12%

Source: Art Media Agency

A titre de comparaison, les tarifs mis en place par Artprice sont très faibles par rapport à ses principaux concurrents. En effet, Artprice a développé une stratégie de quasi gratuité pour happer une grande partie du marché. Aussi, alors que ses concurrents font généralement payer des commissions aux acheteurs, Artprice ne leur fait supporter aucun frais. Pour les concurrents, les annonces en ligne du vendeurs sont généralement payantes (frais fixes 30/50€). Pour Artprice, les annonces sont gratuites. Enfin dans le modèle de tarification d'Artprice, les frais de ventes sont entièrement supportées par le vendeur, et restent bien inférieures aux concurrents. Rappelons également que l'acheteur d'une œuvre, une fois qu'elle est en sa possession, doit encore contracter des frais. Les trois principaux sont le transport, l'assurance et les éventuels frais de conservation. Et ces derniers sont loin d'être négligeables.

Aussi, Internet constitue, certes avec retard (compte tenu de l'âge qu'ont les intervenants traditionnels et de leur manque d'appétence pour l'informatique), un élément de mutation majeur du marché de l'art, comme dans les autres secteurs de l'économie. Sous l'impulsion d'Artprice et d'autres acteurs, les Maisons de Ventes seront directement impactées. Artprice considère que dans cette évolution inéluctable, le groupe dispose d'atouts pour offrir aux Maisons de Ventes une prestation de SSII et les aider pour leurs migrations intégrales sur Internet. Artprice dispose d'un fichier de 2,072 millions de contacts de clients collectionneurs et professionnels de l'art ainsi que d'une infrastructure informatique extrêmement puissante (salles machine indépendantes et gérées en interne, bande passante quasi illimitée, capacité de stockage de 900 To). Finalement, l'objectif d'Artprice n'est pas de

devenir un simple broker en ligne, mais serait à terme, de processer en marque blanche pour de nombreuses Maisons de Ventes, compte tenu de la normalisation qu'Artprice a mise en place. Par analogie avec le Marché Boursier Artprice ambitionne de devenir l'alter égo de NYSE Euronext de l'art au niveau mondial.

2.8.3. Un positionnement juridique protecteur pour Artprice, ses clients et ses actionnaires

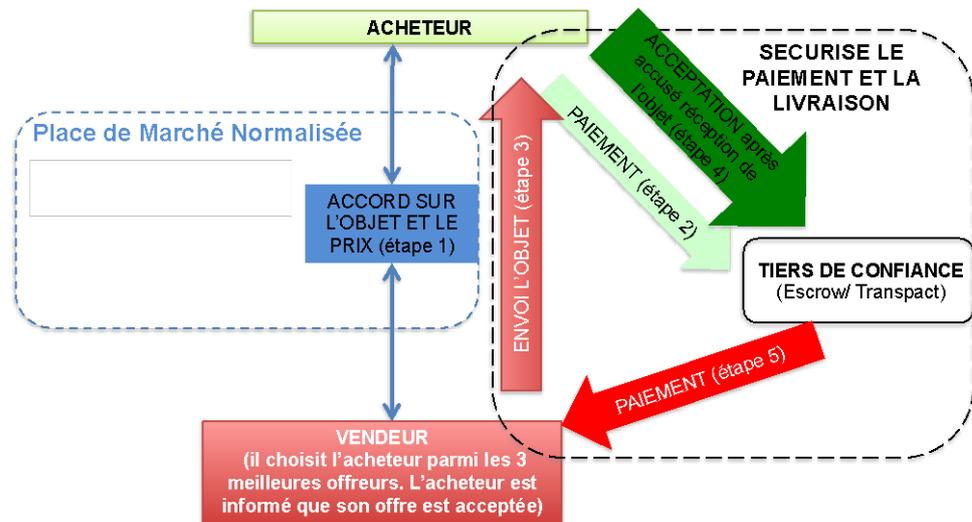
Pour résumer succinctement, la vente d'objet d'art peut se faire légalement au travers de trois types d'intermédiaires :

- La Maison de Vente (Sotheby's, Christie's, Actural ...) : Le vendeur abandonne alors les droits de son œuvre au profit de la Maison de Vente (Tiers). La Maison de Vente devient de facto propriétaire de l'œuvre et a tout pouvoir pour réaliser la vente.
- La Maison de Vente aux enchères par voie électronique (Sothebys.com, christies.com/christieslive Artnet, Liveauctioneers ...) : Le vendeur donne pleine propriété à la Maison de Vente qui utilise l'Internet pour vendre l'œuvre de son client, mais la Maison de Vente supporte du point de vue juridique la responsabilité civile et pénale de l'œuvre vendue.
- L'Opérateur de courtage aux enchères par voie électronique (Artprice) : Le vendeur choisit parmi les meilleurs offrants. L'opérateur est affranchi des responsabilités civiles et pénales et ne sera jamais appelé en garantie. Dans le cas d'Artprice, le risque juridique est en fait transféré sur le Tiers de Confiance. Notons que sur ce segment d'activité le risque tue le « Business ». Or, dans le cadre d'une société cotée sur le marché réglementée comme Artprice, l'absence de risque est une nécessité pour les actionnaires.

2.8.4. Le Règlement Livraison sécurisé par un Tiers de Confiance

Dans le cas de la Place de Marché Normalisée aux enchères d'Artprice, le règlement livraison s'opère par l'intermédiaire d'un Tiers de Confiance qui agit en totale indépendance vis à vis d'Artprice. Le Tiers de Confiance apporte la garantie aux deux parties à la transaction d'enchère d'un règlement effectif et en totale sécurité (paiement et livraison). Artprice a retenu deux Tiers de Confiance mondialement reconnus : 1/ Escrow (Escrow = compte séquestre en anglais) 2/ Transact. D'autres acteurs bancaires sont, d'après le management, en cours de sélection en Asie, principalement en Chine continentale et à Hong Kong, pour répondre au régulateur du gouvernement chinois.

Fig. 8: Le Règlement Livraison / Rôle du Tiers de Confiance



- ▶ Transaction sécurisée avec un paiement mis sous séquestre chez le Tiers de Confiance jusqu'à bonne livraison de l'objet par l'acheteur.
- ▶ En cas de mauvaise réception ou de non réception de l'objet par l'Acheteur ou d'annulation de la vente, la somme payée est restituée par le Tiers de Confiance à l'Acheteur (l'Acheteur choisit son Tiers de Confiance).
- ▶ Le Tiers de Confiance agit en **TOTALE INDEPENDANCE** par rapport à Artprice. En aucun cas Artprice ne peut être « attrait » à la transaction.

Source : Bryan Garnier, sur la base des modalités indiquées par Artprice

Pour le moment, le développement de la PMN aux enchères par voie électronique a pris du retard, en raison des contraintes administratives et juridiques imposées par la réglementation française et le Conseil des Ventes Volontaires. Dans une partie ultérieure nous développerons les mesures prises par la société pour contourner ces problèmes et reprendre un développement normal pour cette activité.

2.9. Des DNS déposés, constitutifs d'un vrai trésor de guerre caché

le groupe possède 1800 Domain Name Server (DNS) clés

Au delà des éléments précédemment cités et qui tendent à prouver qu'Artprice a développé une réelle position incontournable sur le marché de l'Art, le groupe possède 1800 Domain Name Server (DNS) clés sur le marché qui permettent de renvoyer directement une recherche sur les banques de données d'Artprice. Tous ces DNS correspondent à des génériques en neuf langues qui englobent toute une sémantique précise du marché de l'art. Ces DNS ont été déposés au début des années 1990 et ne sont pas valorisés dans la société. Pourtant, force est de constater que ces DNS constituent une valeur importante car ils sont considérés comme des génériques mondiaux comme : artmarket.com, artistsearch.com, auctionprice.com, catalogue-raisonne.com... et ont des valorisations indiscutables Artprice a d'ailleurs reçu des propositions d'achats pour certains d'entre eux (artmarket.com > 2,1 M\$, artistsearch.com > 0,45M\$, auctionprice.com > 0,45M\$ et artdatabank.com > 0,45M\$). Si Artprice se refuse de vendre ces DNS qui permettent d'encercler l'internaute ou concurrent et constituent un élément fondamental dans l'établissement du groupe en tant qu'acteur incontournable via le Net sur le marché de l'art, il faut reconnaître que ces éléments sont constitutifs d'une valeur certaine pour Artprice. A titre indicatif, il se vend chaque jour dans le monde plus de 7 000 DNS supérieur à 10 K\$ (source : sedo.com).

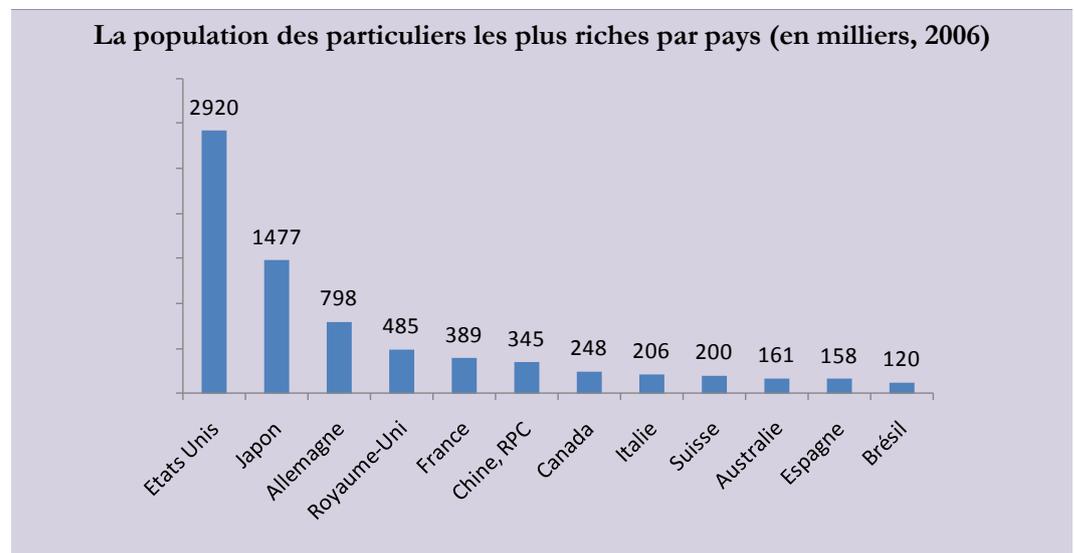
3. Le marché de l'Art est à un tournant

3.1. Accélération de la mondialisation du marché de l'Art

Alors que le marché de l'art était historiquement concentré sur l'Europe et les Etats-Unis, la croissance s'accélère fortement chez les BRICS (Brésil, Russie, Inde, Chine et Afrique du Sud). La structure du marché de l'art se trouve profondément modifiée depuis quelques années avec l'avènement de la Chine (Pékin et Hong-Kong), de l'Indonésie et de Singapour dont le volume d'affaires pour les ventes aux enchères ont cru de respectivement 49%, 22% et 39% en 2011 (le rapport 2012 confirme ce basculement).

Ce mouvement reflète l'émergence de nouveaux collectionneurs, riches, et de l'essor de fonds d'investissement en Art. Aussi, sur un laps de temps réduit, l'Asie est devenu un marché incontournable. En effet, la clientèle haut de gamme se concentre à présent en Asie. Depuis 1997 le nombre de millionnaires a cru plus vite en Asie-Pacifique qu'en Amérique du Nord et en Europe pour passer aujourd'hui au premier rang du classement (3,37 M de personnes millionnaires vs 3,34 M en Amérique du Nord et 3,2 M en Europe, source Cap Gemini Merrill Lynch). En 2005, la Chine comptait un peu plus de 300 000 millionnaires de moins de 50 ans, alors qu'ils représentent près d'1 million aujourd'hui.

Fig. 9: Nombre de particuliers riches ayant plus d'1 M\$ d'avoirs liquides



Source : Cap Gemini Merrill Lynch Global Wealth Management Advisor Surveys

Le développement du nombre de personnes aisées, voir riches, constitue un vivier extrêmement important pour le marché de l'Art à moyen termes. En effet, on constate que lorsque quelqu'un devient riche il y a plusieurs stades de consommation : 1/ d'abord il achète des biens ostentatoires ou dits de luxes (montres ou véhicules de luxe...), puis 2/ achète son immobilier avant que son attirance se déplace vers 3/ les oeuvres d'Art qui, comme aux USA depuis les années 1980, est le passage obligé pour démontrer son statut social. La population des individus riches en Europe et aux USA est arrivée, pour la plupart, au dernier stade de cette chronologie. En revanche, pour les BRICS, la

le marché asiatique se caractérise par un prix unitaire des transactions bien plus élevé que dans le reste du monde

population des millionnaires n'est encore que très partiellement intéressée au marché de l'Art. Cette population constitue donc un réservoir de croissance absolument considérable à moyen terme.

Aussi, les prix les plus chers dans les ventes aux enchères d'œuvres d'art se concentrent à présent sur l'Asie. Outre la croissance de son volume, le marché asiatique se caractérise par un prix unitaire des transactions bien plus élevé que dans le reste du monde. Ainsi, 13,5 % des œuvres vendues en Asie étaient supérieures à 100 000 \$ contre seulement 2,5% des œuvres vendues dans le reste du monde. A l'opposé, seulement 52% des œuvres vendues en Asie avaient une valeur inférieure à 10 000\$ contre 85% dans le reste du monde.

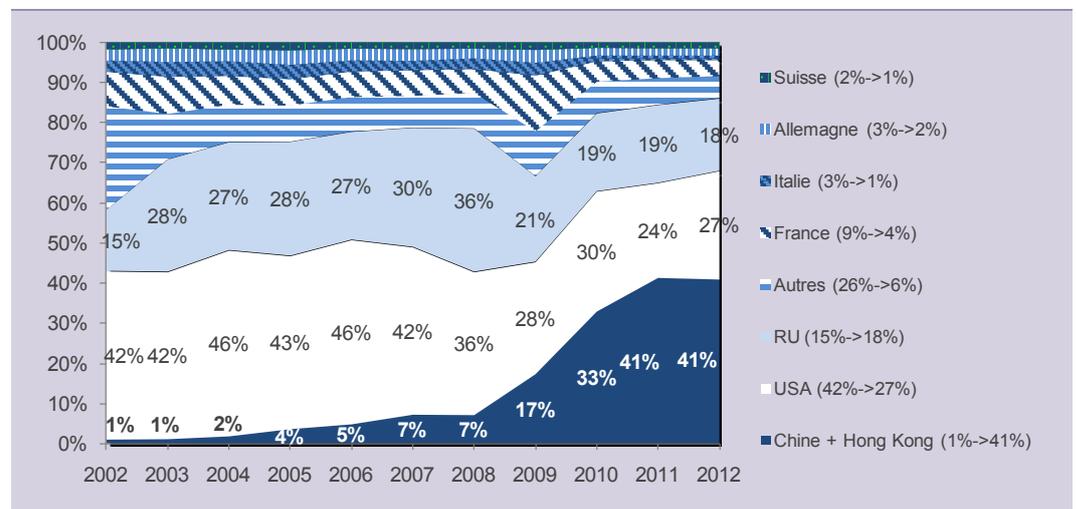
Fig. 10: Ventes Publiques de Fine Art en 2011, Lots vendus par gamme de prix (en \$ US)

	Asie	Reste du Monde
Moins de 5000 \$	38,4%	75,3%
5 000 - 10 000 \$	13,4%	9,2%
10 000 \$ - 100 000 \$	34,7%	13,0%
100 000 \$ - 1 million \$	12,1%	2,2%
Plus de 1 million de \$	1,4%	0,3%
	Asie	Reste du Monde
< 10 000 \$	52%	85%
> 10 000 \$	48%	16%

Source: Artprice

De même, l'émergence du marché Chinois peut être illustré par les 774 enchères millionnaires enregistrées en 2011 en Chine contre 426 aux États-Unis ou 377 au Royaume-Uni. Au total, au cours de la dernière décennie, la Chine est ainsi passée du 9ème rang mondial au 1er rang des ventes aux enchères de Fine Art (peintures, installations, sculptures, dessins, estampes ou photographies signés d'artistes). Le plus impressionnant est l'évolution de sa part de marché mondiale (Fine Art) qui est passée de 1% à 41% en 2011, et ce au détriment du monde occidental.

Fig. 11: Répartition géographique du produit des ventes du marché du Fine Arts 2012 (en %)



Source : Artprice

Dans ce contexte la Chine était quasi inexistante en 2005, mais le pays est devenu en l'espace de quelques années le moteur de ce marché. Les salles de ventes chinoises qui n'apparaissaient pas dans les ranking d'il y a 10 ans trustent désormais le haut du pavé, au point que les Maisons de Ventes Chinoises talonnent désormais les deux ténors que sont Sotheby's et Christie's. Et naturellement, ces deux dernières perdent une partie de leur part de marché au profit des Maisons de Ventes chinoises comme Poly et China Guardian. De plus, l'heure est également à la conquête pour les Maisons de Ventes chinoises qui n'existaient pas il y a 20 ans et qui se permettent de concurrencer sur leur terre les ténors historiques du marché Sotheby's et Christie's, en s'implantant à Londres et New York. Ainsi sur les 20 premiers opérateurs de ventes aux enchères d'« Art et Objets de collection » 2011, 11 étaient chinois. A titre indicatif, la maison de vente Poly qui n'existait pas il y a 8 ans figure en troisième position avec 1,36 Md\$ de produits de ventes, juste derrière Christie's et Sotheby's respectivement créées en 1766 et 1744. Poly bénéficie clairement du soutien de gouvernement Chinois et du fait que les grandes maisons étrangères ne peuvent directement opérer en Chine Continentale, exception faite de Hong-Kong.

Fig. 12: Les 20 premiers opérateurs de ventes aux enchères d'«Art et Objets de collection» 2011, Classement par produit des ventes publiques (avec frais, en M€)

Opérateur	Pays	2011	Opérateur	Pays	2009
Christie's	RU	3 547	Christie's	RU	2111
Sotheby's	EU	3 500	Sotheby's	EU	1627
Beijing Poly International Auction China	Chine	1 365	Heritage Auction Galleries	EU	496
China Guardian Auctions Co., Ltd.	Chine	1 248	Bonham's	RU	286
Bonham's	RU	614	China Guardian Auctions Co., Ltd.	Chine	285
Heritage Auction Galleries	EU	595	Beijing Poly International Auction China	Chine	256
Beijing Hanhai Auction Co., Ltd.	Chine	535	Beijing Hanhai Auction Co., Ltd.	Chine	155
Beijing Council International China	Chine	461	RM Auctions	Canada	142
Xiling Yinshe Auction Co., Ltd	Chine	296	Beijing Council International China	Chine	117
Beijing JiuGe Auctions Co., Ltd.	Chine	254	Dorotheum	Autriche	113
Phillips de Pury & Company	EU	236	China Trade Shengjia	Chine	105
Sungari International Auction	Chine	214	Xiling Yinshe Auction Co., Ltd	Chine	97
Macau Chung Shun International	Chine	202	Beijing CNS	Chine	92
Duo Yun Xuan Auctions Co.Ltd.	Chine	147	Mecum Auction	EU	74
RM Auctions	Canada	145	ARTCURIAL - BRIEST - POULAIN _ F. TAJAN	France	70
Dorotheum	Autriche	144	Gooding & Company	EU	65
Beijing RongBao Auction Co.,Ltd.	Chine	139	Phillips de Pury & Company	EU	61
Mecum Auction	EU	130	Changfeng Auctions	Chine	56
ARTCURIAL - BRIEST - POULAIN _ F. TAJAN	France	127	Beijing ChengXuan Auctions	Chine	55
Beijing ChengXuan Auctions	Chine	126	Antiquorum	Suisse	46
Total		14 023			6 309

Source: CVV, NOEO Conseil

La politique systématique de la Chine en matière de rapatriement des antiquités et œuvres d'art chinoises participe à la montée de la cote des artistes Chinois. Désormais parmi le gotha des traditionnels Warhol, Picasso, Dali ... On trouve maintenant Qi Baishi, Zhang Daqian, Ai Weiwei ... Cette progression des artistes asiatiques est d'autant plus notable que les acheteurs occidentaux ne participent quasiment pas à ce mouvement, alors qu'en sens inverse les acheteurs asiatiques, et notamment chinois, concourent grandement à l'animation du marché des artistes occidentaux. Il est vrai que l'Etat chinois encourage vivement les nouveaux riches chinois à rapatrier des œuvres au pays.

Le marché est en effervescences en Asie où les places de marchés comme Hong Kong, Singapour, Taïwan, Pékin, Shanghai talonnent désormais New York, Paris, Londres et Rome. Aussi l'ambition muséale de la Chine est colossale. La croissance des ports francs est également impressionnante avec Hong Kong et Singapour. A titre indicatif, l'Etat Cité Singapourien a ouvert en 2010 un port franc ultramoderne en lisière de l'aéroport international, dont le CA progresse de 15% chaque année.

En outre, l'Asie se dote de port franc ou freeport, qui abritent des œuvres d'art et autres objets de luxe (bijoux, voiture, meubles, vins...). Ce sont des endroits privilégiés de négociation en confidentialité, et surtout en franchise d'impôt (hors douane et TVA, Les oeuvres ne sont taxées qu'à la sortie de la zone franche, généralement selon le taux en vigueur du pays de destination, un bien peut donc être vendu plusieurs fois au sein du port en n'étant soumis à l'imposition qu'une fois sorti). Ces coffres-forts de l'art (dotés de système de surveillance très élaborés, supérieurs aux plus grands Musées et capable de stocker des objets de grand format) sont souvent développés grâce à l'aide des pouvoirs publiques désireux de développer le marché de l'art sur leur territoire au regard de l'écosystème qu'ils développent.

Ces bunkers de trésors présentent un attrait indéniable pour les collectionneurs, les galeristes, les fondations privées, les musées et l'enrichissement des Etats et des régions qui voient se développer des foires internationales à proximité en attirant les privilégiés du monde entier. Il ne fait aucun doute que l'installation du port franc de Singapour et l'ouverture future de celui de Pékin (dans l'Aéroport international), d'une dimension sans égal, ne font qu'emboîter le pas à une expansion du marché de l'art en Asie.

Nul doute également qu'Artprice en étant présent sur Singapour (au travers des infrastructures nécessaires entre deux éditions des foires pour en assurer leur continuité annuelle) et en Chine devrait en bénéficier à termes, notamment au travers de ses récents partenariats. Rappelons que ce mouvement tire également le marché de l'art vers le numérique (inventaire plus rapide, mobilité au sein d'un port franc avec une tablette...). Artprice en bénéficiera également au travers de ses installations de salle machine à Hong Kong (voir partie 1.11).

Fig. 13: Port franc (données globales pour le Fine Art)

Ville	Superficie	Existant / en projet	Foire à proximité
Genève	30 000 m2	Existant	Art Geneve Art Basel Art Zurich
Luxembourg	20 000m2	En construction (fin 2014/2015)	Art Geneve Art Basel Art Zurich
Singapour	30 000 m2	Existant	Art Stage Singapour
Hong Kong	80 000 m2	En cours	Art Basel Hong Kong
Pékin	83 000 m2	En construction (2014e)	Art Beijing

Source: Presse, le Monde, Les Echos, Connaissance des Arts, Le quotidien...

3.2. Une multitude de musées sortent de terre en Asie

Les projets et constructions de musées s'accroissent en Asie et notamment en Chine. En 2011, le vice-président de la Chinese Society of Museums a déclaré au New York Times que la Chine avait construit 395 musées. Aussi, selon les chiffres officiels, la Chine qui a ouvert son premier musée en 1905 comptait environ 300 musées en 1990, 2310 en 2008 et en comptera 3000 en 2015. De même à titre indicatif, après la rénovation du Art Palace de Shanghai (64000m² d'exposition et 210 000 m²) et le lancement du Power station of Art (40 000 m²), la seule ville de Shanghai compte ouvrir une vingtaine de musées d'ici 2015, ce qui en dit long sur la volonté du pays de développer son activité muséale. A Hong Kong, après le succès de sa foire (Hong Kong Art Fair), un projet de grand musée est en réflexion sur Hong Kong (West Kowloon Cultural District ou M+) qui devrait compter 15 000 m² d'exposition et 14 000 m² de réserves (sur 60 000 m² d'espace culturel : atelier d'artistes, bibliothèque, espaces culturels...).

Et le gouvernement Chinois entend bien remplir les différents musées d'œuvres, soit directement, soit en incitant ses concitoyens, ce qui devrait au cours des prochaines années contribuer à laisser la Chine en tant que leader du marché car il faudra bien peupler ces nouveaux musées d'œuvres. La Chine s'est dotée en quelques années du deuxième plus grand musée au monde par sa superficie avec 192 000 m² soit légèrement moins que le Louvre qui en compte 210 000 m² (mais plus que tous les autres musées au monde). Singapour qui nourrit également de grandes ambitions dans le domaine culturel a vu le nombre de ses musées doublé en huit ans, passant de 28 à 56. L'Etat Singapourien souhaite ériger la Cité Etat en plate-forme internationale de tout premier plan et faire de ses musées, biennales et autres foires des institutions culturelles mondialement reconnues. Pour cela le gouvernement s'en donne les moyens avec un investissement de 365 M de dollar Singapouriens (225 M€) depuis 2011, et ce durant 5 années. Enfin, après avoir accueilli des galeries d'arts internationales, à l'automne 2013, un centre d'art et une dizaine d'atelier d'artistes destinés à accueillir des artistes d'envergure internationale ouvriront leurs portes sur le site de Gillmann Barracks (source : Le journal des Arts, mars 2013).

Fig. 14: Principaux musées existants et projets de musées en Asie

Musée	Ville	Pays	Nbre de visiteurs (en M)	Superficie
Musée du Louvre	Paris	France	10	210 000 m ²
British Museum	Londres	RU	6	75 000
Metropolitan Museum of Art	New York	EU	5	180 000 m ²
Tate Modern	Londres	RU	5	12 000 m ²
National Gallery	Londres	RU	5	46 370 m ²
National Gallery of Art	Washington	EU	5	
Museum of Modern Art (MoMA)	New York	EU	3	11 600 m ²
Centre Pompidou	Paris	France	3	90 000 m ²
Musée national de Corée	Séoul	Corée	3	137200 m ²
Musée d'Orsay	Paris	France	3	57400 m ²
Musée l'Ermitage	Saint-Petersbourg		3	108 000 m ²
Projet	ASIE	Ville		Surface
The National Art Gallery	(ouverture en 2015)	Singapour		60 000 m ²
Art Palace	Shanghai	Chine		192 000m ²
M+	(ouverture en 2017)	Hong Kong		15 000m ²

Source: Internet des musées, articles de Presse

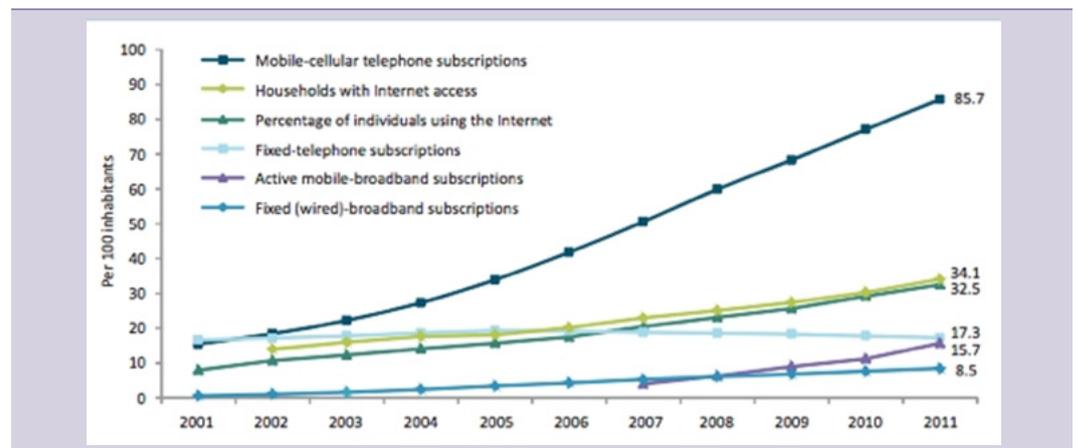
Compte tenu du développement extrêmement rapide du marché de l'art en Chine il y a un nombre significatif de faux en circulation ce qui rend les services d'Artprice extrêmement pertinents dans le domaine de l'authentification des œuvres (recensement des œuvres).

3.3. Une mutation du marché et de ses acteurs

3.3.1. Internet une révolution en marche avec déjà près de 3 milliards de connectés...

Là encore la mondialisation et l'essor des puissances émergentes sont flagrants. Ainsi, entre 2010 et 2011, le pourcentage de foyers équipés d'une connexion Internet a cru de 14% et la Chine concentre 23% des internautes de la planète. De même la part des Pays Emergents dans le nombre total d'internautes à travers le monde est passée de 44% en 2006 à 62% en 2011. D'après l'Union Internationale des Télécommunications (UIT) d'ici à 2015, 40% des ménages des Pays Emergents pourrait avoir accès à internet. Le rapport (ONU, UIT) note par ailleurs que l'essor des téléphones intelligents et des tablettes à un prix abordable sur les grands marchés émergents (comme les BRICS, pour Brésil, Russie, Inde, Chine et Afrique du Sud) aura une incidence significative sur : 1/ le nombre d'abonnements au large bande mobile et 2/ sur le nombre d'internautes.

Fig. 15: Global ICT developments, 2001 -2011



Source : ITU World Telecommunication / ICT Indicators database

Le développement des technologies de communication, et notamment de l'Internet, couplé à l'émergence de nouveaux acteurs plus jeunes et plus riches d'une part et l'entrée en scène des BRICS qui précipitent la mondialisation du marché de l'art accélèrent également le montant des achats en ligne. Internet est un véritable vecteur d'accélération de cette mondialisation puisqu'il facilite l'accès à l'information (résultats des ventes aux enchères, cote des artistes, historique et traçabilité d'une œuvre...), la localisation des œuvres et également la mise en relation des parties. Donc accélèrera nécessairement leurs transactions dans un avenir proche. Notons qu'en termes de traçabilité, Artprice par sa normalisation du marché de l'art offre un process incontournable pour les acteurs du secteur.

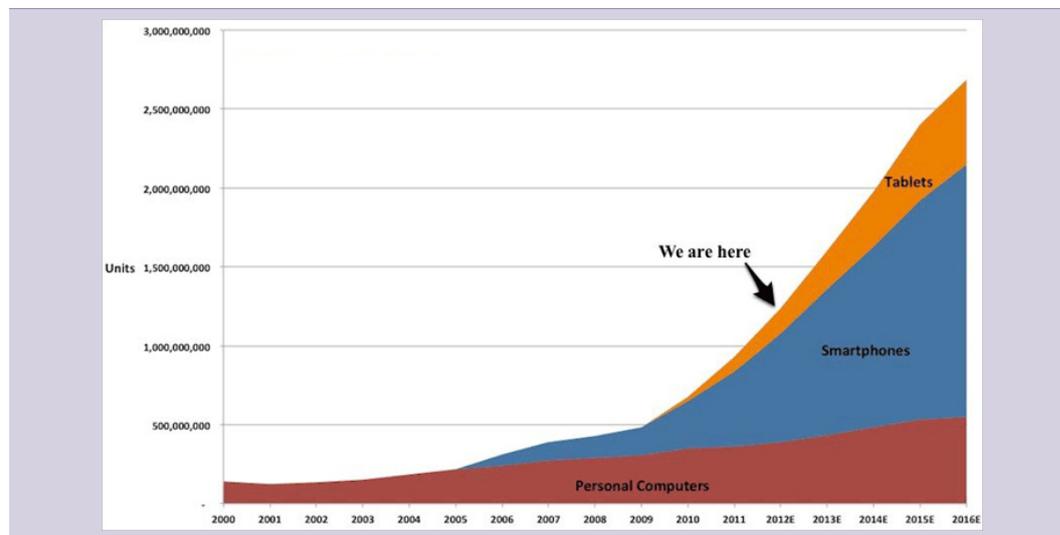
Au total avec aujourd'hui une population de plus de 2,7 milliards de connectés à Internet (source ONU), soit plus d'1/3 de la population mondiale, et l'avènement de nouveaux outils (smartphone, tablette...) adéquats pour fournir aux utilisateurs une véritable mobilité pour consulter en temps réel des données de marché, suivre une vente, passer un ordre tout en gardant l'anonymat, l'ancien système des salles de ventes physiques devrait être remplacé, de plus en plus rapidement, par les

ventes en ligne. Un certain nombre de sociétés de ventes (Hefffel, Saffronart, Christie's et Sotheby's) ont déjà développé leurs plateformes de transactions en ligne depuis plusieurs années.

3.3.2. ...Stimulé par l'accélération des techno et le développement des tablettes et smartphones ...

En outre, cette mutation du marché vers les enchères en ligne sera accélérée par les nouvelles technologies avec l'augmentation des capacités des bandes passantes et la prolifération des tablettes et des smartphones. D'après Gartner, les terminaux convergents (smartphones et tablettes) représenteront 821 millions d'appareils écoulés en 2012 et passeront la barre du milliard dès 2013. Aussi, d'après une étude récente d'IDC, en cumulant les tablettes, les smartphones et les PC fixes et portables, 1,2 milliard d'unités ont été vendues au total en 2012. Et d'après les prévisions d'IDC, ce chiffre passerait à 2,25 milliards en 2017. Outre l'aspect plus ludique que le PC, l'essor de la tablette s'explique également par une multiplication des offres et une baisse de leur prix. L'élargissement du marché des tablettes jusque là dominé par l'iPad va largement contribuer à accélérer les ventes. Aussi, à l'avenir IDC s'attend à ce que les ventes de tablettes dépassent celles des ordinateurs fixes en 2013 et celles des ordinateurs portables en 2014. Désormais, l'Asie, les USA puis l'Europe ont accès à des tablettes (>7 pouces) 4G à partir de 150€. Par ailleurs, pour 2013, IDC prévoit un volume de vente de 860 millions de smartphone 3G/4G/LTE. En incluant les tablettes, les PC portables et fixes il est prévu 1,4 milliard de nouveaux connectés à Internet pour 2013.

Fig. 16: Global internet device sales data



Source : Gartner, IDC, Strategy Analytics, company filings, BI intelligence estimates

Or, l'essor de ces terminaux convergents apporte des solutions techniques sans précédents pour le marché de l'art, notamment les tablettes. En effet, la mobilité qu'ils apportent est essentielle au développement de ce marché de plus en plus mondialisé. En quelques clics, les acheteurs ont accès aux estimations, à l'historique etc. d'une œuvre où qu'ils se trouvent. Ils amènent également une accélération sans précédent de la courbe d'apprentissage des nouveaux entrants et sont des outils indispensables pour les professionnels du métier. Ces évolutions sont essentielles pour un groupe comme Artprice qui devrait voir dans les prochaines années une multiplication de la clientèle adressable au regard des informations disponibles sur sa base de données.

A cela s'ajoute la possibilité pour le groupe d'incrémenter considérablement sa base de données comportementales qui représente comme dans beaucoup de société Internet un trésor de guerre. En augmentant la qualification de son fichier clients (connaissances pointues des appétences des clients pour une oeuvre, un artiste, une époque...), le groupe augmentera d'autant la possibilité de réaliser une transaction plus tard lors d'une vente aux enchères en ligne.

3.3.3. ... l'éducation des opérateurs

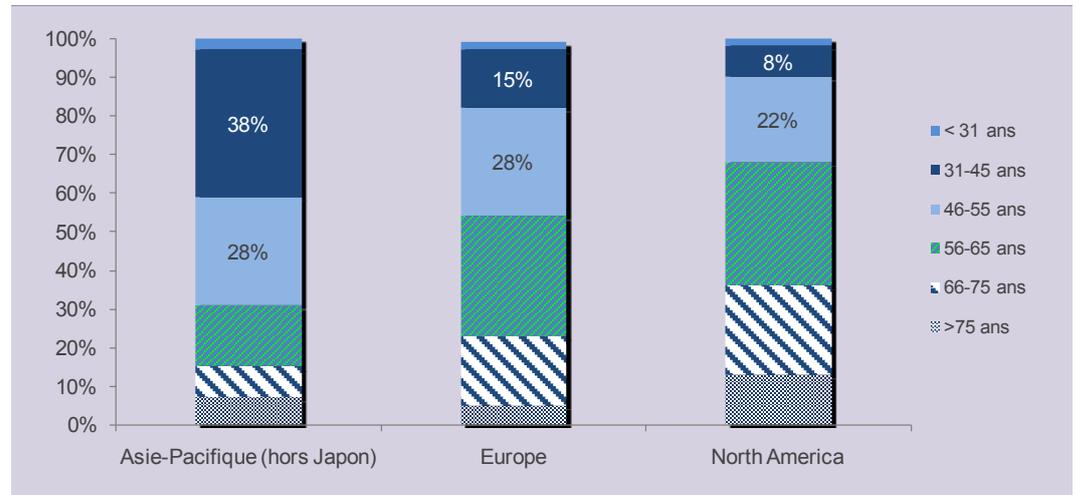
Les acheteurs du marché de l'art en Occident ont en moyenne, 45 à 75 ans avec un niveau de vie élevé (profil ISF). Dans cette catégorie de personnes un nombre important était réfractaire à l'informatique ce qui a vraisemblablement freiné le développement d'Artprice et des transactions en ligne. L'arrivée des smartphones et des tablettes a un rôle déterminant pour amener cette catégorie des réfractaires sur Internet. En effet, le smartphone a joué un rôle éducatif qui se décline naturellement sur les tablettes. Ces dernières ont le même mode de fonctionnement que les téléphones tout en offrant une qualité de l'image bien supérieure de part la taille. Grâce aux tablettes la population des acheteurs et des intervenants historiques s'intéressant au marché de l'art au travers d'Internet va considérablement augmenter.

Nous pensons que le marché est en pleine révolution. A l'heure où le marché de l'art faisait partie d'une élite intellectuelle, la mondialisation et l'accès à des données par les nouvelles technologies numériques permettent d'élargir considérablement la base des acteurs potentiels au delà des "privilegiés" formant la clientèle historique. La globalisation de ce marché passera par des transactions en ligne qui permettent la réduction des coûts de transactions. D'ailleurs en 2012, Christie's a enregistré un record d'une vente en ligne grâce avec son service Christie's Live pour une toile d'Edward Hopper adjugée 9,6 M\$.

3.3.4. ...amplifié par le changement de profil des acheteurs

Le profil des acheteurs d'art se modifie rapidement. Ainsi, d'après Thierry Ehrmann, en 15 ans, sur le seul marché du Fine Art, la moyenne d'âge des acheteurs est passée de 52 ans à 34,5 ans et 52 % des œuvres vendues n'excèdent pas 1500€. Pour exemple, la photographie plasticienne désormais reconnue dans le monde comme un Art majeur connaît une croissance de 459% en dix ans, et a contribué à faire baisser le coût d'entrée du marché de l'Art. Or, Internet est pour eux le canal idéal pour effectuer ce type achats, et qui constituent la majorité des transactions du marché. De plus, la zone Asie Pacifique présente une forte concentration de millionnaires dans la tranche d'âge 31-45 ans avec 38% contre seulement 8% aux USA et 15% pour l'Europe, ce qui tend à prouver que le dynamisme de cette zone géographique sur le marché de l'art devrait perdurer et s'amplifier.

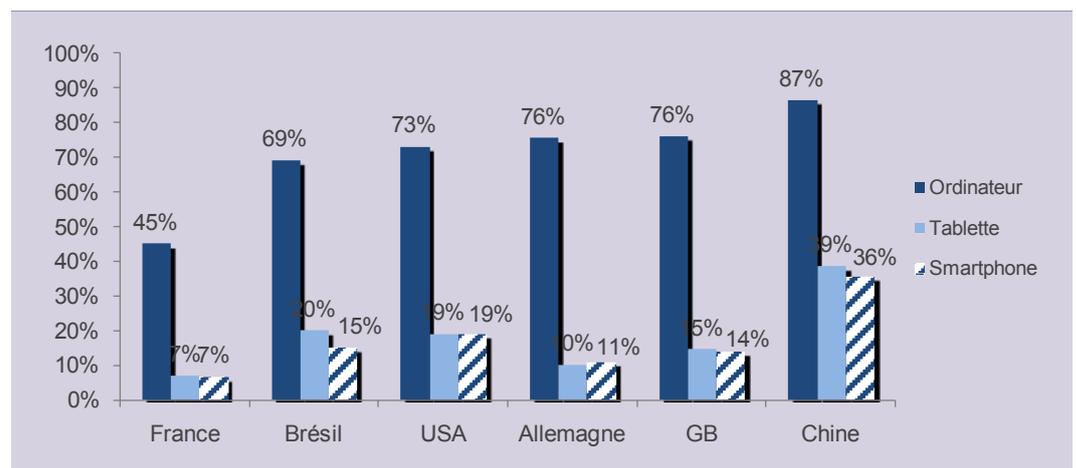
Fig. 17: Répartition par âge des HVNI (en %)



Source : Cap Gemini Merrill Lynch Global Wealth Management Advisor Surveys

Le rajeunissement du profil des acheteurs va mécaniquement augmenter dans les années futures le développements des transactions en ligne. Aussi, une étude menée par PwC sur plus de 11 000 acheteurs sur Internet dans 11 pays (Chiffres issus des données récoltées auprès de 11 067 web-acheteurs dans 11 pays (Allemagne, Brésil, Canada, Chine, France, Grande-Bretagne, Pays-Bas, Russie, Suisse, Turquie, USA), met en lumière que plus une population est jeune et favorisée (et donc équipée en High Tech) plus la consommation sur Internet est développée (notamment sur Smartphone et Tablette). A titre indicatif, d'après le cabinet IDC, dans les pays émergents, les consommateurs optent d'abord pour un téléphone portable, puis pour une tablette avant d'acheter un PC, ce qui se traduit également par un changement du mode de consommation avec plus de mobilité.

Fig. 18: Pourcentage d'acheteurs en ligne réguliers par appareil (au moins une fois/mois)



Source : PwC

Aussi, actuellement entre 7 à 10 % des ventes mondiales de Fine Arts sont réalisés par Internet. D'après Emmanuel de Chaunac, qui travaille avec Steven Murphy, PDG monde de Christie's, elles devraient plus que doubler dans les prochaines années» (source Figaro). De même, **le Président de Christie's avait récemment indiqué au journal Les Echos que : "l'avenir du middle market de 800 à 10 000 € est sur le Net", segment de marché sur lequel Artprice précise dans ses différents rapports du marché de l'art qu'il représente, à l'échelon mondial, 81% des transactions.** Ce segment de marché correspond parfaitement au positionnement de la Place de

Marché Normalisée à Prix Fixe ou aux Enchères développé par Artprice et où la compression des coûts est la plus spectaculaire.

En 15 ans, la donne a bien changé. Alors qu'une salle de vente était un actif indispensable aux Maisons de Ventes en tant que place incontournable de négociation entre acheteurs et vendeurs, un tel actif est de plus en plus relégué aujourd'hui en passif tant il génère des charges incompressibles (impôts, frais d'entretien, personnel, loyer éventuel...) pour la Maison de Vente. Or, depuis la dématérialisation des ventes engendrée par la négociation téléphonique (années 1980), et accélérée aujourd'hui avec Internet, les salles de ventes peuvent être assimilées à des plateaux télévisés dispendieux où une infime partie des transactions réelles s'opèrent. Là encore la similitude avec la Bourse est flagrante, le maintien de la criée au début de la dématérialisation des transactions boursières a vite été reléguée en touche tant les volumes de transactions par voies électroniques ont marginalisé la corbeille, avant de disparaître. Les nouveaux acheteurs plus jeunes et les nouvelles technologies à disposition des acteurs, accélèrent la mutation en cours. Si disposer d'une salle de vente au cœur d'une grande ville est clairement un atout en termes d'image, à l'heure de la dématérialisation du marché, les coûts d'un tel actif immobilier ne sont plus nécessaires d'autant plus que les transactions par téléphone ou l'Internet assurent l'anonymat de l'acheteur. D'ailleurs, on note depuis 18 mois un changement de comportement des grandes Maisons de Ventes qui ne mettent plus forcément en avant de prime abord leur ancienneté mais de plus en plus leur savoir faire sur Internet. Il n'est donc pas illusoire de penser que les canaux Internet vont rapidement se substituer aux salles de vente pour les Maisons de ventes, seules quelques salles de prestiges subsisteront à termes. Mais Internet offre aujourd'hui plus de qualité que la vente réelle : anonymat, meilleure qualité d'image et d'informations que sur un catalogue de vente, frais réduits...

Aussi, dans les Echos de janvier 2011, l'ancien président du Syndicat National des Maisons de Ventes (SYMEV), estimait que s'ils pouvaient disposer de l'Hôtel de la Marine, les commissaires priseurs seraient incités à se rapprocher les uns des autres pour les événements majeurs (ce président voyait dans ce projet une bonne alternative à Drouot Montaigne si ce dernier lieu venait à fermer, car cet espace permanent coûte cher et engendre des déficits lourds. De même, en 2012, lors de la fermeture de Drouot Montaigne, Arnaud Cornette de Saint Cyr avait investi pendant une semaine l'Hôtel Salomon Rothschild pour réaliser des opérations de prestiges. Preuve étant faite qu'il est possible de vendre ponctuellement dans des lieux de prestige sans passer obligatoirement par des lieux chers et inflexibles.

Enfin, si pour les œuvres d'un montant importants les salles de vente demeurent encore le lieu privilégié des transactions, force est de constater que dans ce domaine également les internautes ne sont plus en reste :

- 3,3 M\$ payés par un internaute pour un bronze chinois, et 1,4 M\$ pour un collier en diamant (Records de Christie's live)
- Plus de 1 M€ payés par internet pour un collectionneur Texan pour Femme debout, la tête nue, un crayon sur papier de Georges Seurat (1882) (Christie's 13 décembre).

Sans compter que certains acteurs arrivent à matérialiser des enchères conséquentes directement sur leurs enchères on line :

- sérigraphie d'Andy Warhol en juillet 2011 à 1,4 M\$ (Artnet, juillet 2011)

3.3.5.et la baisse des frais de transactions

Ceci montre que le mouvement tend à se généraliser avec le rajeunissement des clients, plus internationaux et plus aptes à réaliser des enchères via le net. De plus, il amènera naturellement un abaissement incontournable des frais de transaction. Comme ce fut d'ailleurs le cas sur les places de marché financières où le développement des brokers en ligne a engendré une baisse importante des coûts de transaction par rapport aux réseaux bancaires classiques. En effet, jusqu'à présent les maisons de vente pouvaient avoir des coûts de structure élevés grâce à des frais d'intermédiations élevés (>30%), rendu possible par l'organisation du marché et sa faible transparence. Or, l'internationalisation et la mise aux enchères en ligne vont permettre de réduire ce taux de commission entre 5 et 9% du fait de la baisse des frais de structure et de « représentation ».

Mais pas seulement, le marché de l'art obéit également à une notion de « passion », et l'ajout d'acheteurs qualifiés entraîne mécaniquement une augmentation du prix des enchères, contrairement à beaucoup d'autres ventes où un prix plancher ou « psychologique » est rapidement atteint. Ainsi, la baisse des frais de transactions donnera plus de marge de manoeuvres aux acheteurs, soit pour acheter plus d'œuvres (ce qui est mécaniquement le cas dans la psychologie des acheteurs en ligne), soit pour acheter plus cher, en favorisant la surenchère des collectionneurs.

Au total. Le mass market de l'art est taillé pour l'Internet et les mentalités et mode de fonctionnement des nouveaux acheteurs sont fondamentalement différents. Le combat d'égo des millionnaires planétaires des ventes de prestiges va progressivement se virtualiser. Artemundi Global Fund avait déclenché la polémique en déclarant que « les maisons de ventes traditionnelles appartiennent à un passé sans Internet ni ordinateur. Elles étaient, certes, des lieux importants où se rencontraient acheteurs et vendeurs, mais cela est révolu ». Et le futur pourrait lui donner raison. L'absence de salles de vente en Asie, qui est devenu le premier marché au monde, et l'attrait croissant de ses nouveaux riches sur des solutions d'achat en mobilité devraient accélérer ce phénomène.

3.4. Un marché plus efficient

Certains prédisent la fin des maisons de vente physique, nous n'en sommes pas là. Mais la fin des salles de ventes physiques appartenant aux Maisons de Ventes semble bel et bien réel. Ainsi, leur mutation (mondialisation, baisse des commissions, nouvelle typologie de collectionneurs) devrait s'accélérer considérablement au cours des prochaines années, voir laisser la place à l'entrée de nouveaux acteurs (comme c'est le cas avec le développements des Maisons de Ventes Chinoises qui grimpent très rapidement dans les classements), ce qui n'était pas possible auparavant tant les grandes maisons de vente disposaient d'un monopole au travers de l'organisation des ventes de prestige.

Par ailleurs, comme beaucoup d'autres places de marché, le mouvement vers un circuit le plus efficient semble naturel puisqu'il permet :

- une rapidité d'exécution,
- une baisse des coûts d'exécution,
- une augmentation de la liquidité,
- une recherche d'un prix de marché en temps réel,
- la constitution d'une masse critique d'intervenants,
- une information transparente et instantanée sur l'intégralité des prix et indices,
- un marché plus transparent.

A cela doit s'ajouter la possibilité de tracer et d'authentifier l'œuvre. Les banques de données d'Artprice permettent de briser l'asymétrie d'information inéluctable entre le professionnel et le

néophyte. Donc si tous ces éléments sont réunis, beaucoup d'acteurs de ce marché s'accordent à dire que le processus de transfert progressif des opérations sur Internet ne pourra que s'amplifier. De plus, il faut noter que la vente en ligne offre un gain du temps. En effet, participer à une vente physique demande une disponibilité d'au moins 4h (sans compter le déplacement éventuel), ce qui est loin d'être le cas lors d'une vente en ligne qui offre les avantages d'une communication instantanée de n'importe quel endroit, avec la possibilité de visionner la vente et les objets. Elle permet également une offre de masse qui peut être ciblée. Enfin, elle garantit l'anonymat, ce qui à son importance, et ce qui est loin d'être le cas dans les salles de vente. Reste à régler le problème des garanties.

Mais la vente en ligne présente d'autres avantages. En effet, en dépit de l'effondrement des frais, et sous conditions de la sécurisation des paiements, les délais entre la vente de l'objet et le paiement du prix sont considérablement raccourcis. Les Maisons de Ventes pouvant mettre plusieurs mois avant le paiement effectif au vendeur (parfois 6 mois à 1 an). Enfin, il offre un circuit alternatif et discret aux marchands d'art, car anonyme, pour écouler certaines pièces sans être forcé d'accorder un « discount » important à ses clients traditionnels, ou à ses confrères, en s'adressant à une clientèle mondiale et non exclusivement locale. Il est bon de rappeler que depuis 1980, les ventes par téléphone ont largement contribué à la pédagogie du marché. A ce jour, International Auctioneer indique que 82% des ventes sont réalisées par ordre téléphonique et/ou par Internet. Internet n'est donc que la continuité des ordres dématérialisés du début des années 1980, avec de surcroît des catalogues en ligne ou la photo d'œuvre d'art a une bien meilleure définition que celle imprimée sur un catalogue de vente. Sur Artprice, on peut par exemple visionner une œuvre avec une capacité de zoom telle que la signature est en plein écran, ce qu'aucun catalogue de ventes imprimé ne présente à ce jour !

3.5. Analogie avec les marchés financiers

L'évolution du marché des enchères sur les oeuvres d'art n'est pas sans rappeler certaines analogies avec celui des marchés financiers, notamment dans son mode de fonctionnement avec des Maisons de Ventes (broker), des indices de cotation des artistes, des tendances de marché, ainsi que des phénomènes de spéculation et de bulles. Une des vraies différences du marché de l'art résidait, selon nous, dans son asymétrie d'information. Les grands acteurs de la place détiennent une information bien supérieure à celle de l'acheteur occasionnel. Artprice ou d'autres sociétés amènent un certain rééquilibrage au regard de l'information qu'ils véhiculent. Le fait que les invendus n'apparaissent pas dans les résultats des ventes n'était connu que des acteurs initiés, pas des autres. Artprice qui publie régulièrement les invendus et une traçabilité intégrale des œuvres amène une réponse à ce phénomène de distorsion d'information.

L'arrivée d'Internet et la dématérialisation des oeuvres qu'elle nécessite, pourrait être assimilée à la dématérialisation des titres et des emprunts aux porteurs vers le milieu des années 1980. De même jusqu'à la fin des années 1980, la bourse de Paris se déroulait à la criée et les agents de change transmettaient leurs ordres et un « coteur » déterminait le prix d'équilibre des titres pour que les transactions aient lieu, un peu comme dans une salle de vente. Depuis lors, la bourse de Paris est totalement informatisée, et s'appuie sur le logiciel CAC (Cotations Assistées en Continu) qui a permis le passage à l'ère numérique de la bourse. Or, la dématérialisation du marché de l'art est, selon une bonne partie des acteurs, engagée avec l'émergence des transactions Internet qui ont lieu tous les jours. Aussi, l'essor des transactions d'oeuvres via Internet pourrait réserver le même sort aux salles de ventes aux enchères physiques que celui du Palais Brongniart, transformé depuis en une salle de séminaire et de manifestations.

Et actuellement, outre les ventes aux enchères sur Internet nous connaissons également une vraie phase de dématérialisation de l'offre. Un nombre croissant de galeries présente à leurs meilleurs clients des expositions en 3D, certaines foires exposent virtuellement grâce à Internet.

4. Qui sont les concurrents d'Artprice ?

4.1. Sotheby's et Christie's : Un duopole confronté à une nouvelle donne

En sa qualité d'opérateur de courtage en ligne par voie électronique Artprice est en concurrence avec Sotheby's et Christie's. Cette concurrence met en prise deux économies radicalement différentes. D'une part, les 2 leaders mondiaux historiques du marché de l'art qui se sont développés au rythme de la constitution des grandes fortunes occidentales au cours des 250 dernières années. Les business model s'est développé avec des taux de commissionnements importants (autour de 30%). D'autre part, les acteurs du net, ou Artprice a un rôle particulier en sa qualité de leader mondial de l'information du marché, et, récemment opérateur de courtage aux enchères réalisé par voie électronique (conformément à l'article 5 de la loi n° 2011-850 du 20 juillet 2011 sur la libéralisation des ventes volontaires de meubles aux enchères publiques).

L'émergence du numérique dans le domaine de l'art constitue un vrai défi pour les acteurs historiques

L'émergence du numérique dans le domaine de l'art constitue un vrai défi pour les acteurs historiques. En effet, il contribue principalement à la transparence des prix du marché et de la confrontation de l'offre et de la demande, remettant ainsi en cause les fondements même qui justifiaient les marges énormes prises par tous les intermédiaires de ce marché. Outre l'émergence des concurrents sur Internet, les leaders historiques sont confrontés à l'essor des acteurs asiatiques qui se développent parallèlement à l'enrichissement et à la création des fortunes asiatiques.

Fig. 19: Principales données et ratios de Sotheby's

en (M\$ US)	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e
CA	485	774	832	768	821	894
Ebitda	75	290	289	232	291	318
Ebit	53	274	271	214	258	290
RN	-7	161	171	108	151	176
PE				22,1	15,6	13,6
Cours / ANC				2,5	2,2	1,8
Capitalisation / CA				3,4	2,9	2,6

Source : Sotheby's, Thomson Reuters

Fig. 20: Volumes totaux des ventes de Sotheby's et Christie's (en Md\$ US)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Sotheby's	6,2	4,0	2,8	4,8	5,8	5,4
En % du total	49,6%	44,0%	45,9%	49,0%	50,4%	46,2%
Christie's	6,3	5,1	3,3	5,0	5,7	6,3
En % du total	50,4%	56,0%	54,1%	51,0%	49,6%	53,8%
Total	12,5	9,1	6,1	9,8	11,5	11,7

Source : Sotheby's, Christie's

D'après le management du groupe, Artprice possède un atout particulièrement important par rapport à ses deux concurrents. Ses banques de données informatiques sont normalisées et l'arborescence développée pour son élaboration est particulièrement rompue au développement d'un commerce électronique puisque sa genèse n'avait que pour ultime but d'arriver à la bascule vers des transactions numériques calquées sur les marchés financiers en dématérialisant les œuvres et en offrant des places de marché au fixing (prix fixe) et en continu (enchères). Sotheby's et Christie's n'offrent pas à ce jour

d'informatique unifiée ce qui devrait leur prendre beaucoup de temps et d'argent pour tenter de revenir au même niveau. Car même si le duopole dispose de moyens conséquents, Artprice dispose déjà d'une avance considérable avec des logs comportementaux (18 milliards de log détenus) des fichiers de clients qualifiés, des bases de données et des référencement auprès des moteurs de recherches offrant toutes les qualités requises aux nouveaux marchés et à leurs classes riches pour traiter rapidement entre eux et à moindre coûts. Par ailleurs, il est plus facile de partir d'un business de gratuité efficient et adapté à la net économie que de convertir un modèle fortement margé, vieillissant, et culturellement éloigné de l'approche numérique. Dans ce cadre on comprend le faible développement des activités Internet des principales Maisons de Ventes aux enchères. Ce qui laisse une opportunité pour les acteurs du Net.

Par ailleurs, à titre indicatif, lors de certaines ventes organisées par Sotheby's et Christie's, il n'est pas rare de voir les deux majors consulter la base de données d'Artprice pour renseigner leurs catalogues de ventes. Ces derniers ne conservant pas ces datas sont bien obligés de les trouver auprès de l'acteur qui les renseigne, en l'occurrence Artprice. Selon Thierry Ehrmann : « 80% des maisons de ventes dans le monde font leurs catalogues à partir de nos données normalisées dans notre Intranet sécurisé, ce qui fait économiser un personnel très important au niveau de la collecte de donnée chez Artprice. Pour mémoire le groupe comptait 108 personnes en 2000 et désormais 36 personnes. De plus, nous avons la primauté de toutes les informations ». De même, Artprice est la seule compagnie à proposer des données économétrique basée sur la méthode des ventes répétées ² sur une très grande échelle d'artistes (27 millions d'indices). Par ailleurs, Artprice nous a précisé que par rapport aux meilleures banques de données du marché, elle possède plus de 300 000 artistes cotés qui n'existent nul part ailleurs, et qui font obligation aux Maisons de Ventes, galeries et acheteurs de se connecter en tant que client faute d'alternative.

Notons tout de même que les majors ont changé leur fusil d'épaules en l'espace de 2 ans. En effet, alors que Sotheby's et Christie's semblaient totalement hermétiques et circonspects à l'ouverture de leurs portes au marché de l'art virtuel, il semble que depuis 2011 la donne ait changé. D'ailleurs, Sothebys.com et Christies.com enregistrent des progressions significatives. Les managements respectifs des duopoles commencent à prendre au sérieux leur développement futur. Ainsi sur 2012, les ventes en ligne de Christie's ont attiré 39% de nouveaux acheteurs. De même, toujours pour Christie's, les oeuvres de la Andy Warhol Foundation seront exposées dans le monde entier et proposées à la fois en ventes aux enchères traditionnelles, en ventes en ligne et en ventes privées cette année. Ceci qui prouve que les ventes en ligne sont déjà un canal de distribution important pour son management.

Certes, il restera encore un temps des gros collectionneurs férus du vieux modèle basé sur des têtes à têtes entre marchands dans des salles de vente lors d'enchères de prestige, mais comme les courtiers des parquets des bourses la donne numérique est en train de changer. Le marché et les salles de vente

² *Ventes répétées : Méthode qui consiste à suivre au fil de l'eau une œuvre, afin de travailler sur un marché homogène. Par exemple une œuvre qui est repérée en 1850, Artprice la voit passer de maison de ventes en maison de ventes aux travers des décennies, et le Groupe est donc bien certain qu'il s'agit de la même œuvre. Ainsi, le Groupe en connaît donc la cote et le rendement année par année et c'est pour cela qu'Artprice est la seule société au monde à pouvoir avoir une méthode économétrique irréprochable sur l'ensemble des œuvres. Les autres intervenants utilisent pour l'essentiel des moyennes arithmétiques, et usent de la méthode des comparables, mais cela induit des erreurs car leurs études porte sur un marché de type hétérogène.*

comme leurs acteurs devraient subir le même sort que les Places Financières, à l'exception peut être de certaines ventes de niches (comme sur certains marchés financiers).

4.2. Artnet n'est pas un vrai concurrent pour Artprice

Tout comme Artprice, Artnet offre à ses abonnés une information sur le marché de l'art avec accès à une base de données la plus exhaustive possible sur les résultats de ventes aux enchères, des analyses de marché (mais sans une réelle économétrie, et sans données indicielles exhaustives), des rapports annuels sur l'évolution du marché de l'art, des ranking des différentes maisons de ventes internationales, et d'autres types d'informations comme les records d'enchères etc.... De plus, Artnet est également présent sur les ventes aux enchères en ligne et s'est d'ailleurs lancé plus vite qu'Artprice sur ce créneau. Sur ce point, Artnet n'a pas adopté le même statut qu'Artprice, ce qui fait une grande différence entre les deux places de marché en ligne. En effet, Artprice est un opérateur de courtage aux enchères par voie électronique, ce qui fait qu'il n'est en aucun cas attiré à la transaction. Artnet est pour sa part commissaire priseur en ligne, et, est à ce titre soumis à la garantie trentenaire et toutes les conséquences que cela suppose notamment en termes de litige éventuel et de stockage physique des œuvres lors de la transaction. Artprice pour des raisons évidentes de pérennité de sa structure (tout procès dans une vente pourrait être fatal à un opérateur en ligne, et les dispositifs à mettre en place sont très onéreux) n'a pas pris ce risque dans l'intérêt de ses actionnaires. La réelle différence d'Artnet est indéniablement son réseau de galeries qui permet aux marchands et galeries d'art de se créer un site web sur sa plate-forme en ligne et de l'exploiter. Là encore, le positionnement d'Artnet est lié à un accompagnement de sa clientèle de galerie avec un service « sur mesure », éloigné de l'approche standardisée d'Artprice. Le positionnement a d'ailleurs un coût et se traduit par un effectif de 114 salariés à fin 2011 pour Artnet, soit plus du triple qu'Artprice (36 personnes à fin 2011). Or la stratégie d'héberger des grands comptes d'Artnet pourrait connaître des limites au regard de la mutation que subit le marché. Sa clientèle est vieillissante, celle du marché se rajeunit rapidement et assimile d'autant plus vite les nouvelles technologies. Elle aura de facto de moins en moins besoin d'un service artisanal.

Artnet n'a pas adopté le même statut qu'Artprice, ce qui fait une grande différence entre les deux places de marché en ligne

Fig. 21: La bases de données d' Artnet est beaucoup moins complète que celle Artprice

Société	Création	Cotation	Base de données	Image	Nbre Œuvre références	Nbre d'artistes cotés	Enchères en ligne
Artnet	1989	Francfort	Résultat de ventes aux enchères de plus de 500 maisons de vente internationales depuis 1985	NC	4 Millions	188 000	Oui
Artprice	1987	Paris	Résultat de ventes aux enchères de plus de 4500 maisons de vente internationales depuis 1700 d'images	108 M	27 Millions	511 319 (*)	Oui

Source : Sociétés

(*) dont 910 000 cotés ou non (mais ayant déjà une incidence sur le marché de l'art)

Du point de vue financier, Artnet est à présent sur un fil, la société est passée de 50 M€ de cash depuis son introduction à 2,1 M€ en 2011 et se trouve à présent dans une situation délicate. Le management a notamment eu une stratégie de développement à l'international couteuse (implantation à New York). La non pertinence de cette stratégie peut être illustrée par l'évolution de la valorisation de la société (Moins de 18 M€ de capitalisation) et le désintérêt des investisseurs à son égard au regard de la faiblesse de ses volumes (seulement 10 000€ jour), comme le montre le tableau ci-après Par ailleurs, on peut noter qu'Artnet est sur un marché non réglementé (équivalent du marché libre) alors que Artprice est au SBF 120.

Fig. 22: Comparaison des Volumes de transactions boursiers Artprice vs Artnet (en M€)

	2011		2012		2013		Total	
	4 mois	4 mois	12 mois	12 mois	3 mois	3 mois	19 mois	19 mois
	Plus bas	Plus haut						
ARTNET (1)	0,7	1,0	9,0	11,9	0,6	0,7	10,3	13,6
ARTPRICE (2)	196,4	217,8	974,5	1 108,8	93,8	99,1	1 264,7	1 425,7
(2)/(1)	266x	214x	108x	93x	168x	137x	122x	105x

Source : NYSE Euronext, Onvista.de

Artnet a plus de chiffre d'affaires mais moins de résultats et de fonds propres.

Dans les tableaux succincts ci-dessous, Artnet présente un chiffre d'affaires presque 3 fois supérieur à Artprice. En revanche, compte tenu d'une base de coûts beaucoup plus élevée (effectif 3 fois plus important qu'Artprice), en cumul, la société Artnet a perdu -0,8 M€ contre un profit cumulé de 1,3 M€ pour Artprice, et ce malgré un passage en mode gratuit de différents services d'Artprice sur la période. L'importance des coûts pose un réel problème à Artnet qui a été obligé de fermer son implantation parisienne et de céder son activité magazine à New York qui contribuait fortement à sa réputation dans les galeries haut de gamme.

Fig. 23: Données financières Artnet et Artprice (en M€)

Artnet (M€)	2008	2009	2010	2011	Total cumulé
CA	12,3	12,2	13,7	13,3	51,5
EBITDA	0,5	0,4	0,8	0,5	2,2
EBIT	0,1	-0,3	0,0	-0,1	-0,3
RN	-0,5	-0,5	0,2	0,0	-0,8
Actif	7,6	6,6	7,1	7,4	
Trésorerie	2,9	2,2	2,7	2,1	
Fonds Propres	4,2	3,7	4,3	4,8	
Artprice (M€)	2008	2009	2010	2011	Total
CA	5,7	4,7	5,2	5,2	20,8
EBITDA	0,8	0,4	0,2	0,2	1,6
EBIT	0,9	0,0	0,0	0,0	0,9
RN	1,0	0,0	0,2	0,1	1,3
Actif	14,2	14,4	14,9	15,0	
Trésorerie	0,4	0,4	0,2	0,1	
Fonds Propres	12,6	12,9	13,1	13,2	

Source : Sociétés

Hans Neuendorf, ancien PDG d'Artnet, et Jacob Pabst qui a succédé à son père à la présidence du Groupe ont repoussé l'été dernier une offre publique d'achat hostile à 6,4€ par titre (vs 3,13€ aujourd'hui) de la part du fonds d'investissement Luxembourgeois Redline Capital, présidé par le milliardaire russe Vladimir Evtushenkov. Ce dernier a d'ailleurs indiqué à de nombreux médias qu'il comptait exercer des poursuites devant différentes juridictions. Au regard de ses problèmes juridiques de sa situation de trésorerie dégradée, de résultats déficitaires chroniques, Artnet semble en mauvaise position pour profiter des opportunités qu'offre Internet dans le Marché de l'Art. De plus, Artnet qui a compté 2200 galeries ne compterait plus que 1700 galeries payantes et les enchères en ligne du Groupe ont généré près de 0,8 M€ de perte sur les 1,4 M€ de CA réalisés au 9M12. Le problème est qu'aujourd'hui la société aurait besoin de moyens pour faire des investissements nécessaires à sa croissance future, mais, que l'opportunité du rachat a été balayée par les dirigeants. Dans le contexte actuelle une augmentation de capital qui donnerait les moyens au groupe de revenir dans la course paraît difficilement possible. Aussi d'après le porte parole du fonds Redline, interviewé par Art Média

Agency (15.08.12), Jacob Pabst se trouve dans la situation où il doit tout faire pour équilibrer les comptes de la société au plus vite, quitte à sacrifier des activités pourtant importantes de la société (comme le magazine d'Artnet qui a été cédé).

A l'opposé Artprice a toujours eu une politique économe, ce qui lui a permis de réaliser tous ses investissements sans faire appel au marché (contrairement à de sociétés Internet) depuis son introduction et sans avoir à contracter de dette. Et ceci tout en ayant une politique tarifaire extrêmement basse pour prendre le contrôle de ce marché.

Au-delà de ces éléments inquiétants concernant la viabilité d'Artnet, Artprice a déjà évoqué que le Groupe avait fait l'objet de sollicitation à trois reprises pour racheter ce dernier. Le management d'Artprice n'y a trouvé aucun intérêt, compte tenu d'un fonds de commerce déclinant et des risques encourus par Arnet sur plan juridique. De plus, d'après Thierry Ehrmann la marque Artnet n'est pas déposée de manière mondiale. Ainsi Artnet se serait fait prendre sa marque par plus de 18 déposants dans 21 pays (et non les moindres d'après Thierry Ehrmann). Cela impliquerait immédiatement des conflits de propriété intellectuelle avec les autres propriétaires d'Artnet, qui sont dans leurs droits au regard du manque de vigilance de la société. Enfin, rappelons que suite à une interview d'Artprice par Boursica, Thierry Ehrmann a affirmé que la société Artnet s'est rendue coupable de contrefaçon et/ou de concurrence déloyale à l'égard d'Artprice et persiste à ce jour dans ses infractions, malgré des mises en demeure officielles qu'Artnet ne peut ignorer (source document de référence Artprice/AMF).

Même si dans le domaine des enchères les tarifs d'Artnet sont supérieurs à ceux d'Artprice, notons cependant qu'à la différence d'Artprice, Artnet a déjà enregistré une enchère millionnaire : sérigraphie d'Andy Warhol en juillet 2011 adjugée à 1,4 M\$ (Artnet, juillet 2011).

la valeur ajoutée d'Artnet a résidé sur un positionnement très haut de gamme, mais qui n'offre pas aujourd'hui de renouvellement de clients.

Selon nous, la valeur ajoutée d'Artnet a résidé sur un positionnement très haut de gamme, mais qui n'offre pas aujourd'hui de renouvellement de clients. De plus, le développement d'Artnet est pénalisé par des tarifs très supérieurs à Artprice qui se justifiaient tant qu'Artprice ne disposait pas, contrairement à Artnet, de banque de données avec image (qui est vitale pour décrypter une œuvre d'art). A partir du moment où Artprice a trouvé un accord (le 30.08.2007) avec les 43 sociétés de droits d'auteur dans 47 pays différents et a basculé en mode images, Artnet aurait dû abaisser ses tarifs pour éviter une érosion de sa clientèle.

Fig. 24: Comparaison succinct des tarifs des 2 sociétés

	Artprice	Artnet
Rapport Art	gratuit	35€ l'exemplaire
Galerie	119€ / an	250 à 850€ / jour
Alerte	Gratuit	14,5€ à 30 € / mois
Base de données de prix (jour)	20€/jour	24,5€ à 34,5€ / jour (Nombre de requête limitée)
Base de données de prix (an)	99€ à 538,2€ / an (requête illimitée)	326€ à 1597€ / an (Nombre de requête limitée)
Commission enchère pour l'acheteur	5 à 9%	15%
Commission enchère pour l'acheteur	gratuite	10%
Annonce enchère	gratuite	25\$
Service d'estimation	49\$/€ l'œuvre	

Source : sites internet des sociétés

A titre indicatif, notons, que le nombre de requête limitée dans un système d'abonnement payant par Internet est souvent mal perçu par le client.

En dehors du duopole et d'Artnet, le marché regorge d'une multitude de sociétés que nous n'aborderons pas ici de manière détaillée compte tenu de leur faible poids dans le marché

5. Potentiel ou axes de développement d'Artprice

5.1. Développement en Asie

5.1.1. Art Stage Singapour, un partenariat majeur

Fin 2012, Artprice a signé une alliance de longue durée (> 5 ans) avec Art Stage Singapour, une des principales foires d'Art contemporain asiatique. Cette alliance a rapidement débouché sur la production et l'édition commune d'ouvrages pédagogiques et bientôt de flux numériques permanents à destination des grands collectionneurs asiatiques. Une mise en commun de fichiers clients sera également effectuée afin de créer une chaîne de valeur ajoutée sur Internet entre deux éditions d'Art Stage Singapour.

Ainsi, lors de la dernière foire d'Art Stage Singapour, fin janvier dernier, Art Stage Singapour et Artprice ont travaillé en binôme à la publication des analyses du marché de l'art, à la mise en place d'un flux numérique, pour apporter de la valeur ajoutée aux collectionneurs d'art asiatiques. Cette collaboration se traduira par un croisement des données récoltées et un partage des fichiers permettant aux deux partenaires de former et de familiariser les décideurs asiatiques en mettant à leurs dispositions toutes les informations nécessaires à leurs prises de décisions. De plus, Artprice a pour vocation d'accompagner Artstage entre ses rendez-vous annuel.

Notons que le niveau d'affaires d'Art Stage Singapour ne cesse de progresser d'année en année avec l'intérêt de plus en plus marqué des grands collectionneurs asiatiques. Cette foire constitue en Asie une des principales foires de Fine Art avec Hong Kong et Shanghai. Rappelons que Lorenzo Rudolf qui a signé le partenariat avec Artprice, et, qui est l'initiateur d'Art Stage Singapour n'est autre que l'artisan du succès de l'Art Stage Basel et de la foire d'art contemporain de Shanghai (SH Contemporary, lancée en 2008).

5.1.2. Artron: Un accord historique pour le marché et son information

Dans la lignée de ses récents développements en Chine, Artprice a signé un partenariat structurant avec la société Artron, principal acteur chinois du marché de l'art. Les pôles de compétences d'Artron (éditions de catalogues, flux d'informations sur le marché chinois, bases de données exhaustives sur le marché de l'Art chinois) sont parfaitement complémentaires avec les activités d'Artprice. Artron fournit notamment, comme Artprice en Occident, une gamme complète de services (information, services de presse, formation des collectionneurs, indices de l'art, ventes aux enchères...) aux musées, collectionneurs et autres en Chine et à l'international. Artron a de fait un quasi monopole de la compilation des données, de leur édition électronique et de la publication de catalogues. A titre d'information, les principales maisons de ventes anglo saxonnes et européennes qui opèrent sur la Chine continentale se voient obligée dans les faits d'imprimer leurs catalogues de ventes avec l'aide d'Artron, ce qui complique leur approche occidentale du marché Chinois.

L'intérêt de ce partenariat pour Artprice est multiple puisqu'il permet entre autre :

- de consolider en un seul partenariat l'intégralité des opérations des maisons de vente chinoises
- d'enrichir sa base de données (déjà très exhaustive 27 millions de pages en mandarin depuis 4 ans) sur le marché chinois
- d'étendre le nombre d'œuvres concerné par le processus de dématérialisation
- de distribuer cette information à l'ensemble des agences de presse (6300 titres de presse) dans le monde ainsi qu'à tous ses membres.

Du point de vue d'Artron il s'inscrit dans la volonté affichée par l'Etat Chinois d'asseoir son assise mondiale, pour que la Chine reste durablement le leader mondial. Il permet d'accéder à l'ensemble des transactions réalisées en Occident pour faciliter le rapatriement des œuvres d'artistes Chinois en Chine.

La première collaboration des deux groupes a été d'éditer un rapport mondial dénommé « un dialogue entre l'est et l'ouest » compilant les tendances des marchés de l'art en Chine et en Occident qui est sorti en Mars 2013 (soit 2 mois seulement après la signature de leur accord). Ce rapport permet de donner une vision du marché de l'art Chinois comparable avec les données fournies historiquement par Artprice. L'impact de ce rapport sur la notoriété d'Artprice va être considérable en Asie compte tenu des 1,8 million de rapports envoyés en Asie.

Ce partenariat, aboutissement de plusieurs années de négociations, a amené Artron à envoyer des millions de données qui seront triées selon la normalisation protégée des banques de données d'Artprice. Ceci permet de constituer un outil d'analyse statistique, économétrique et d'information de marchés plus aux normes de ce qui se pratique dans le monde. Par ailleurs, Artron pourra partager avec Artprice les fichiers clients, ce qui à terme devrait générer une croissance importante de leur CA. Artron et Artprice travailleront donc mutuellement pour enrichir leurs pôles d'excellences (Banques de données, analyses économiques, Place de Marché Normalisée, économétrie) et donner une image fidèle et sincère du marché de l'art en Asie et en Occident, tout en tentant d'appréhender leurs tendances. L'objectif historique d'Artprice et d'AMMA -Art Market Monitor of Artron- est de créer une synergie globale, et non concurrentielle, autour de l'analyse d'informations sur le marché de l'Art et la production de données adaptées à un marché de l'Art désormais bipolaire.

Nous n'avons pas spécifiquement identifié de CA additionnel lié à ces 2 partenariats. En revanche ils contribueront au développement de l'activité dans l'ensemble des branches du groupe (Places de Marchés Normalisées, activités kiosque 4G, Banques de données...) que nous retrouverons dans les paragraphes ci-après du chapitre 5.

Cette implantation devrait être facilitée du fait de la forte appétence pour le mode des enchères électroniques en Asie où les salles de ventes aux enchères sont quasi inexistantes, contrairement à l'Europe ou aux USA. Elle permettra aussi de s'affranchir des contraintes réglementaires en France qui nuisent au développement d'une alternative moins chère et plus efficiente. Notons que le Groupe aurait raté 3 ventes proches du million (850 000 €, 700 000€ et 1,4 M€), par une réglementation inadaptée du C.V.V. à l'économie mondiale du marché de l'art au risque de se terminer potentiellement en contentieux. Sur ces bases, une installation à Hong Kong permettrait de transformer réellement l'essai. Hong Kong dans son ensemble peut être considéré comme un port franc à ciel ouvert (fiscalité et formalités), ainsi les formalités de sortie et d'entrée des œuvres sont considérablement allégées, et à la différence de la Chine il n'y a pas d'imposition sur les importations et les exportations, ni même de taxe sur la plus-value en cas de transaction. Hong Kong est avant tout une plaque tournante où se côtoient les grands collectionneurs d'Asie (Japon, Corée Tâwan, Chine, Singapour, Indonésie, Inde). De plus, cette ville portuaire dispose de toutes les infrastructures nécessaires pour entreposer, conserver et transporter les œuvres. Le propre d'un industriel depuis toujours est de se rapprocher de son cœur de marché.

5.2. Lancement d'un kiosque accessible sur mobile grâce à la 4G

Le développement du réseau 4G devrait permettre à l'horizon 2014 de nouvelles sources de monétisation « low cost » pour le groupe. La 4G est la première technologie à avoir été spécifiquement développée pour la « data » sur l'Internet mobile. D'après un article du quotidien *Les Echos* daté du 4 avril 2013, selon les prévisions, l'utilisation des données mobiles devrait croître au rythme d'environ 80% au cours des 5 prochaines années. Jusque-là, les réseaux étaient construits pour transporter de la voix. Avec la 4G, la data est véritablement placée au cœur du dispositif. Elle permet une vitesse de chargement sept fois plus rapide que la 3G, et un délai de latence divisé par cinq.

Ainsi, le déploiement des réseaux mobile 4G et 4G LTE (déjà implanté en Asie et à New York) et 4G LTE advanced va permettre au groupe de développer un service d'abonnement à un kiosque d'informations à l'horizon 2014. Un prix d'abonnement mensuel compris entre 3€ (applicable au mass market) à 9€ (applicable aux professionnels) devrait être retenu. Ce service est rendu possible sachant que les opérateurs Télécom sont désireux de monétiser leur réseau couteux et vont chercher à promouvoir ce type de services (sur le modèle du minitel) où ils collectent l'abonnement. Ce type de micropaiement permettant d'atteindre un mass market de plusieurs millions de clients en très peu de temps devrait être particulièrement développé par les opérateurs de téléphonies mobiles. Ces derniers savent parfaitement prélever ce type de micropaiement à leurs clients et reverser entre 75 et 80 % aux fournisseurs de contenus (nous retiendrons 70% de réversion, et un coût de référencement et de marketing de 12%).

Pour Artprice, en complément du développement des technologies qui offrent le support nécessaire à l'accès à une information exploitable en tout lieu (smartphones et tablettes), la 4G, la 4G LTE et la 5G permettront d'assurer une fluidité du contenu de l'information auprès de ses clients abonnés. Ce qui était impossible à réaliser avec un mode 2G et 3G. Or, la nature nomade et fortunée des clients du Groupe colle parfaitement à ce type de service de l'Internet mobile, qui constitue déjà plus de 35% des consultations des clients du groupe en 2012, et dont l'essor du service kiosque 4G devrait rapidement porter ce taux à 80%. Rappelons que le groupe Serveur, maison mère d'Artprice a été le premier acteur européen des banques de données professionnelles payantes du kiosque télérel depuis 1985, date à laquelle il était déjà sur Internet.

Aussi, Artprice a visiblement anticipé cette opportunité en re-développant l'intégralité de ses banques de données et de ses infrastructures réseaux pour répondre simultanément à trois enjeux majeurs : 1/ la brique logiciel 2/ le micropaiement et, 3/ le passage en IPv6. Ce passage en IPv6 est préconisé par les fournisseurs d'accès Internet (comme Verizon USA) pour utiliser leur réseau 4G LTE. En effet, les réseaux 4G appelés aussi LTE (Long Term Evolution) et LTE Advanced vont permettre à Artprice une multitude d'actes tarifaires qu'il était impossible de réaliser en mode 2G ou 3G. Aussi, il est prévu dans le cadre d'une fonction kiosque 4G avec les opérateurs télécom, un coût à la minute, aux Mo, ou au prélèvement mensuel automatique (via un abonnement téléphonique) mais pour cela il est nécessaire d'héberger des briques logiciels émanant des banques de données d'Artprice, au cœur des salles machines des grands opérateurs internationaux (dont une partie essentielle restera évidemment lockée sur les serveurs d'Artprice).

Dans ce cadre, le groupe étudie les propositions de : Verizon New York, Colt, AT&T, B.T., Vodafone, T-Mobile, Telefónica (Singapour Telecommunication et China Mobile pour l'Asie). Le groupe nous a confirmé que certains de ces opérateurs sont des fournisseurs historiques. L'Asie offre également un

potentiel très important au regard des appétences fortes de la population concernée par ce type de services (attire pour les services internet mobile, croissance forte des millionnaires,...). La politique du groupe dans un souci d'une gestion cohérente consistera à nouer des accords 4G payants avec un maximum de 20 opérateurs au niveau mondial.

Afin d'évaluer les perspectives de CA que représente cette activité, nous avons retenu, après discussion avec le management d'Artprice, que sur les 2,072 Millions d'abonnés que comptait le groupe à fin 2012 (principalement sur l'Occident), 0,4 M d'entre eux sont des professionnels (toute personne faisant une déclaration auprès des autorités fiscales de son pays), le solde des particuliers (mass market).

5.2.1. Kiosque 4G Occident : une possibilité de rentabiliser la base de client du groupe

Sur ces bases, nous avons retenu un certain nombre d'hypothèses par population visée sur la zone Occident.

Dans ce cadre nous avons retenu l'enchaînement logique suivant : Evolution du nombre total de clients du groupe et application sur ce nombre total d'un taux d'adoption au kiosque 4G, en distinguant professionnels et particuliers :

Pour les professionnels :

- un accroissement de 5% des clients professionnels en 2103. Nous avons ensuite anticipé une accélération de la croissance de cette population, à compter du lancement du service kiosque 4G mi-2014. Un professionnel ne peut pas normalement avoir une information inférieure à celle de son client et se voit donc obligé de souscrire à ce type de service incontournable en sa qualité de professionnel. Sur ces bases, et compte tenu des partenariats en Asie, la croissance de la base de clients professionnels en 2014e serait de 15% (à 0,5 M), de 30% en 2015e (à 0,8 M) et 25% en 2016e (à 0,9 M).
- Sur l'ensemble de cette population nous avons estimé un pourcentage d'abonné croissant à ce service de 8% en 2014e au lancement, de 18% en 2015e, et 35% en 2016e.
- Un abonnement mensuel de 9€.

Compte tenu de ces hypothèses, nous anticipons un CA kiosque 4G pour les professionnels de 2,1 M€ en 2014e, de 12,2 M€ en 2015e et 29,7 M€ en 2016e.

Pour les particuliers :

- un accroissement de 13% des clients particuliers en 2103 à 1,7 million, puis une accélération de la croissance de cette population en 2014 de 34% (lancement du service mi-2014) à 2,3 millions, de 17% en 2015e (à 2,7 M), et de 14% en 2016e (à 3,1 M).
- Le pourcentage d'abonnés particuliers retenu serait de 5% en 2014e au lancement, de 13% en 2015e, et 20% en 2016e.
- Un abonnement mensuel de 3€.

Nous anticipons un CA kiosque 4G pour les particuliers de 2,1 M€ en 2014e, de 12,7 M€ en 2015e et 22,3 M€ en 2016e.

Au total, le lancement de ce service à compter de mi-2014 devrait générer un CA 2014e de 4,2 M€, de 24,9 M€ en 2015e et de 52 M€ en 2016e. Notons que ces estimations sont avant prélèvement opérateur. Les estimations de CA du service kiosque 4G sur la zone Occident sont résumées dans le tableau ci-après :

Fig. 25: Perspectives de CA du kiosque 4G, zone Occident, de 2012 à 2016e (en M€)

	2012e	2013e	2014e (1)	2015e	2016e
Clients professionnels (en M)	0,4	0,4	0,5	0,6	0,8
Variation		5%	15%	30%	25%
Pourcentage des professionnels abonnés au kiosque 4G			8%	18%	35%
Prix abonnement (en €/mois)			9,0	9,0	9,0
CA professionnels (1) (en M€)			2,1	12,2	29,7
Variation		ns	Ns	485%	143%
Clients particuliers (en M)	1,6	1,7	2,3	2,7	3,1
Variation		13%	34%	17%	14%
Pourcentage des particuliers abonnés au kiosque 4G			5%	13%	20%
Prix abonnement (en €/mois)			3,0	3,0	3,0
CA particuliers (2) (en M€)			2,1	12,7	22,3
Variation			Ns	507%	75%
CA Total (1)+(2) (en M€)			4,2	24,9	52,0
Variation			Ns	496%	108%

Source : estimation Bryan Garnier

⁽¹⁾ démarrage de l'abonnement numérique en juin 2014

Notons qu'actuellement l'Europe (hors Suisse) et les Etats-Unis comptent environ une population d'un peu plus de 20 millions de personnes disposant d'un abonnement à un magazine d'art (cette étude prend en considération en Amérique du Nord et en Europe le nombre de lecteurs déclarés sur l'honneur par les 10 premiers magazine d'art par pays, source OJD Tarifmedia) pour un coût moyen de 70\$ par an. Parmi cette population on recense un peu moins d'un million de professionnels de l'art (marchands, galeristes, experts, Maisons de Ventes, courtiers...). A titre indicatif, notre estimation de population 2016 d'abonnés en Occident ne représenterait moins de 20% des 20 millions d'abonnés à un magazine d'art d'aujourd'hui, et 4,5% si l'on ne tient compte que de la population qui souscrit à un abonnement kiosque 4G en 2016.

5.2.2. Kiosque 4G Asie : un autre gisement de croissance

Tout comme en Occident, le lancement d'un kiosque 4G d'informations Artprice par un accès mobile (au travers d'un ou plusieurs partenaires Télécom) devrait, d'après le management, être lancé en Asie mi-2014. Le déploiement du réseau 4G, plus en avance qu'en Occident sur les zones visées (Singapour, Hong Kong et Pékin/Shanghai) rend plausible un accès mobiles aux banques de données d'Artprice par des smartphones et tablettes avec un abonnement similaire à celui évoqué en Occident (3€/10€ par mois). Cela permettrait de monétiser les banques de données du Groupe, de promouvoir le lancement de ses PMN et autres services éventuels, tout en constituant un fichier clients susceptibles de doper la croissance du CA sur les ventes aux enchères futures (au travers d'une connaissance pointue avec l'incrémentation des logs comportementaux de ses nouveaux clients).

Rappelons que l'Asie/Pacifique compte près de 4 millions de millionnaires et est récemment passée devant la zone Nord Américaine qui en compte environ 3,3 millions de millionnaires (source Capgemini et RBC Wealth Management). Or, ces personnes sont pour la plupart encore vierges de toute idée en matière d'art mais commencent à en apprécier les qualités en termes de placement et

d'image véhiculée de leur promotion sociale. De plus, investir dans les œuvres d'art s'inscrit dans la volonté patriotique de certains pays, notamment la Chine, qui vise à rapatrier les pièces du pays et à remplir les musées en construction.

Au même titre que la zone Occident, Artprice compte développer en partenariat avec des opérateurs télécom locaux, avec lesquels il est actuellement en négociation pour développer des abonnements kiosques 4G d'informations sur ses banques de données.

Ainsi, pour évaluer les perspectives de CA que représente cette activité, nous avons comme dans le cas de l'Occident divisé la population en 2 entre professionnels et particuliers. Actuellement, d'après nos discussions avec la management le groupe compte 0,01 million d'abonnés pro en Asie et 0,07 million d'abonnés particuliers. Nous avons donc retenu un certain nombre d'hypothèses par population visée sur la zone Asie :

Pour les professionnels :

- un doublement des clients professionnels en 2103e à 0,02 million. Un quintuplement de cette population suite au lancement du service kiosque 4G mi-2014e et à l'essor du groupe en Asie (grâce à ses partenaires) qui atteindrait 0,1 million à fin 2014. Ensuite nous attendons une population de clients professionnels de 0,2 million en 2015e et 0,4 million en 2016e.
- De même nous avons estimé un pourcentage d'abonné croissant à ce service parmi ces professionnels de 5% en 2014e au lancement, de 18% en 2015e, et 30% en 2016e.
- Un abonnement mensuel de 9€.

Compte tenu de ces hypothèses, nous anticipons un CA kiosque 4G pour les professionnels de 0,3 M€ en 2014e, de 3,9 M€ en 2015e et 13,0 M€ en 2016e.

Pour les particuliers :

- un quasi doublement des clients particuliers en 2103e à 0,13 million, puis une augmentation de cette population en 2014e de 54% (lancement du service mi-2014) à 0,2 millions. Rappelons que le rapport Artron/Artprice a été, d'après la société, envoyé à 1,8 million de personnes en Asie. Ensuite nous anticipons une hausse de 125% en 2015e à 0,45 M, et une hausse de 78% en 2016e pour atteindre 0,8 million de personnes.
- Le pourcentage d'abonnés particuliers retenu est de 5% en 2014e au lancement, de 13% en 2015e, et 20% en 2016e.
- Un abonnement mensuel de 3€.

Sur ces bases, nous anticipons un CA kiosque 4G pour les particuliers de 0,2 M€ en 2014e, de 2,1 M€ en 2015e et 5,8 M€ en 2016e.

Au total, le lancement de ce service à compter de mi-2014 devrait générer un CA 2014e de 0,5 M€, de 6 M€ en 2015e et de 18,7 M€ en 2016e. Tout comme dans nos estimations sur la zone occident, ces estimations ne tiennent pas compte du taux de réversion à l'opérateur téléphonique. Nos estimations de CA d'un service d'abonnement à un kiosque d'informations sur la zone Asie sont résumées dans le tableau ci-après :

Fig. 26: Perspectives de CA du kiosque 4G, zone Asie, de 2012 à 2016 (en M€)

	2012e	2013e	2014e (1)	2015e	2016e
Clients professionnels (en M)	0,01	0,02	0,10	0,20	0,40
Variation		100%	400%	100%	100%
Pourcentage des professionnels abonnés au kiosque 4G				5%	18%
Prix abonnement (en €/mois)			9,0	9,0	9,0
CA professionnels (1) (en M€)			0,3	3,9	13,0
Variation			ns	1340%	233%
Clients particuliers (en M)	0,07	0,13	0,20	0,45	0,80
Variation		86%	54%	125%	78%
Pourcentage des particuliers abonnés au kiosque 4G			5%	13%	20%
Prix abonnement (en €/mois)			3,0	3,0	3,0
CA particuliers (2) (en M€)			0,2	2,1	5,8
Variation			ns	1070%	174%
CA Total (1)+(2) (en M€)			0,5	6,0	18,7
Variation			ns	1232%	212%

Source : estimation Bryan Garnier

⁽¹⁾ démarrage de l'abonnement numérique en juin 2014

5.3. Kiosque 4G Asie + Occident un potentiel de plus de 40 M€ de CA à l'horizon 2016

Sur la base des prévisions que nous avons élaboré après discussion avec le management du groupe, il ressort que cette activité devrait constituer un vrai levier de croissance à terme pour la société. En effet, si le groupe, qui est en discussion actuellement avec des opérateurs télécom, parvient à lancer ses activités de kiosque 4G d'informations, nous pouvons anticiper un CA 2014e de 2,7 M€ (mi-2014), 17,9 M€ en 2015e et 41 M€ en 2016e. Ces chiffres sont après déduction de 30% conservé par l'opérateur telecom et de 12% de frais marketing et de référencement. Par ailleurs, notons que la base de clients retenue dans nos projections 2016 pour les zones Asie et Occident ressort à 5,1 millions contre 10 millions annoncés par le groupe à l'horizon 2016, et que sur cette population nous ne retenons qu'une population de 1,17 million d'abonnés converti au kiosque à l'horizon 2016.

Fig. 27: Prévisions du CA du kiosque 4G, zones Asie et Occident 2012e-2016e (en M€)

en M€	2012e	2013e	2014e (1)	2015e	2016e
CA Total Occident (en M€)	0,0	0,0	4,2	24,9	52,0
Variation		ns	ns	496%	108%
CA Total Asie (en M€)	0,0	0,0	0,5	6,0	18,7
Variation		ns	ns	1232%	212%
Total activité Kiosque 4G	0,0	0,0	4,6	30,9	70,7
Variation		ns	ns	567%	129%
Marketing et référencement opérateur			12%	12%	12%
Taux de réversion Opérateur Telecom			30%	30%	30%
CA Total après reversion (en M€)			2,7	17,9	41,0
Variation		ns	ns	567%	129%

Source : estimation Bryan Garnier

⁽¹⁾ démarrage de l'abonnement numérique en juin 2014

Sur la base des estimations ci-dessus, nous avons déterminé deux scénarios, un Bas correspondant à une séquence de CA inférieure de 20% au scénario médian détaillé au dessus, et un Haut correspondant à une séquence de CA supérieure de 15% au scénario médian.

Fig. 28: Prévisions du CA du kiosque 4G des 3 scénarios (en M€)

	2012e	2013e	2014e (1)	2015e	2016e
Scénario Bas Kiosque (-20%)			2,2	14,4	32,8
Scénario Médian			2,7	17,9	41,0
Scénario Haut Occident (+15%)			3,1	20,6	47,2

Source : estimation Bryan Garnier

⁽¹⁾ démarrage de l'abonnement numérique en juin 2014

5.4. PMN à prix fixe : pourrait amener 17 M€ de CA additionnel en 2016

Le groupe a développé un certain nombre d'activités reconnues dans le monde de l'art et jouit d'une position incontestée de leader mondial de l'information sur ce marché. Cependant, afin de gagner des parts de marché, Artprice a pris la décision stratégique de diffuser un certain nombre de ses services gratuitement auprès de ses clients et membres. La stratégie de conquête s'est avérée extrêmement efficace puisque le groupe est devenu une référence dans la plupart des domaines liés à l'art. Mais après 3 années de stratégie de gratuité, le management du groupe pense qu'il est temps de passer au payant et de récolter les fruits des investissements qu'il a réalisés au cours des dernières années. Sur la base d'entretiens que nous avons eu avec le management, nous avons réalisé un certain nombre d'hypothèses pour tirer des perspectives de contribution potentielle de revenus. Aussi, sachant que la plupart des recettes que nous allons appréhender n'existent pas encore dans la société, nous avons conscience de la difficulté de réaliser des prévisions précises. Dans ce cadre, nous avons réalisé plusieurs scénarios et retenu un scénario médian comme le scénario de base.

Ainsi, le groupe a notamment développé une activité de PMN à prix fixe en ligne. Dans ce domaine, le vendeur passe comme des petites annonces pour vendre son objet. Ce service est actuellement gratuit. En effet, le groupe ne perçoit aucune rémunération sur les « offres », ni même de commission sur les transactions effectués ou pour le dépôt d'une annonce sur sa PMN à Prix Fixe. Or, au démarrage de cette activité le service d'annonce était payant. Cette stratégie de gratuité, instaurée depuis 2011, a favorisé le développement de cette Place de Marché.

D'après les discussions avec le management, cette Place de Marché Normalisée à Prix Fixe n'a pas vocation à rester totalement gratuite. En effet, Artprice prévoit de demander une petite contribution fixe pour le dépôt des œuvres. Dans notre simulation, nous avons retenu :

- 10€ pour les œuvres < à 5 700 € (7500\$) ;
- 20€ pour les œuvres comprises entre 5 700 € et 11 500€ (7500\$ à 15 000\$) ;
- 30€ pour les œuvres > à 11 500€ (15 000\$) ;
- Mise en place du service payant à partir de mi-2014.

Hors impact de la mise en place du service payant nous avons retenus une augmentation de la Place de Marché Normalisée à prix fixe de 4% par an. Ce chiffre doit cependant être ajusté de l'impact du paiement de la commission fixe du dépôt de l'offre. Nous avons considéré qu'au moment de son instauration l'impact négatif ressortirait à -10% que nous avons réparti pour moitié en 2014 et en 2015, sachant que la transformation en mode payant commence à mi-année 2014. La croissance du nombre d'œuvre sera également affectée en 2016 et 2017 par la montée en puissance de la Place de Marché Normalisée aux enchères par voie électronique. Nous avons considéré que la moitié de

l'accroissement des ventes aux enchères d'une année sur l'autre se faisait au détriment de la Place de Marché Normalisée à prix fixe, ce qui nous a naturellement amené à retirer de nos estimations la moitié de l'accroissement d'œuvres vendues.

Nous sommes partis des données fournies par la société sur 2012. Sur ces bases, en fonction de nos hypothèses le nombre d'œuvres total déposé progresse de 733 200 ⁽¹⁾ en 2012 à 771 262 en 2016e. En appliquant les commissions fixes de 10€, 20€ et 30€ par segment d'œuvres nos estimations s'établissent à 8,5 M€ de CA en 2014e (démarrage du commissionnement en milieu d'année), 16,9 M€ en 2015e puis une progression de l'ordre 3% au-delà pour atteindre un CA 2016e de 17,4 M€.

(1) le nombre d'œuvres total déclarés par Artprice inclus les œuvres que les vendeurs sont susceptibles de repasser une ou plusieurs fois dans la même année

Fig. 29: CA estimé de la PMN à Prix fixe, scenario median retenu (en M€)

	2012	2013e	2014e (1)	2015e	2016e
Place de Marché Normalisée à Prix Fixe					
Nombre d'œuvre >11 500€	135 360	140 774	139 367	137 973	141 503
var. hors impact du service payant et du développement des Enchères		4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Impact du passage à un service payant			-5,0%	-5,0%	
Prix moyen des œuvres (en €)	17 000	17 680	18 387	19 123	19 888
Variation		4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Valeur totale des œuvres déposées (en Md€)	2 301	2 489	2 563	2 638	2 814
Contribution fixe de dépôt de l'offre (€)	0,0	0,0	30,0	30,0	30,0
CA de l'offre >11 500€ (en M€)	0,00	0,00	2,09	4,14	4,25
Nombre d'œuvre (5 700 et 11 500 €)	259 440	269 818	267 119	264 448	272 303
var. hors impact du service payant et du développement des Enchères		4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Impact du passage à un service payant			-5,0%	-5,0%	
Prix moyen des œuvres (en €)	9 000	9 360	9 734	10 124	10 529
Variation		4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Valeur totale des œuvres déposées (en M€)	2 335	2 525	2 600	2 677	2 867
Contribution fixe de dépôt de l'offre (€)	0,0	0,0	20,0	20,0	20,0
CA de l'offre 5 700 et 11 500 € (en M€)	0,00	0,00	2,67	5,29	5,45
Nombre d'œuvre (<5 700 €)	733 200	762 528	754 903	747 354	771 262
var. hors impact du service payant et du développement des Enchères		4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Impact du passage à un service payant			-5,0%	-5,0%	
Prix moyen des œuvres (en €)	3 500	3 640	3 786	3 937	4 095
Variation		4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Valeur totale des œuvres déposées (en M€)	2 566	2 776	2 858	2 942	3 158
Contribution fixe de dépôt de l'offre (€)	0,0	0,0	10,0	10,0	10,0
CA de l'offre < 5 700 € (en M€)	0,00	0,00	3,77	7,47	7,71
Total Offre déposées (en M€)	7 202	7 790	8 021	8 258	8 839
Total CA (en M€)	0,00	0,00	8,54	16,90	17,40
Variation			ns	98%	3%

Source : sites internet des sociétés

⁽¹⁾ lancement nouvelle tarification en juin 2014

En plus de la passation à un modèle légèrement payant, Artprice devrait augmenter les informations demandées à l'internaute qui souhaite déposer une offre. L'objectif est d'augmenter la qualification de son fichier client, mais, surtout de collecter des informations qui seront utiles pour le développement de l'activité de la PMN des enchères par voie électronique dont le développement a pour le moment été pénalisé par l'importance des informations à fournir dans le cadre d'une procédure très lourde.

L'objectif vise à pré-remplir et à supprimer quelques une des étapes nécessaires aux enchères électroniques.

Les hypothèses du tableau ci-dessus correspondent à un relatif échec de la Place de Marché Normalisée des enchères par voie électronique. En effet, si cette dernière se développait extrêmement fortement alors la Place de Marché Normalisée à prix fixe verrait la mise en place d'un système de paiement se rapprochant de celui de la Place de Marché Normalisée des enchères par voie électronique, ce qui aurait un impact extrêmement fort sur les recettes de cette Place de Marché. Ceci constituera notre scénario haut pour lequel nos hypothèses seraient les suivantes :

- Dans l'hypothèse d'un succès de la PMN aux enchères, le groupe devrait passer progressivement à une contribution variable sur la PMN à prix fixe, pour faire converger les deux places. Dans ce scénario, nous avons retenu les hypothèses du scénario précédent pour 2014 (contribution fixe) puis une contribution de 1% du montant des œuvres déposées en 2015e et de 2% en 2016. Notons que dans l'hypothèse où l'œuvre ne serait pas vendue, le montant perçu par Artprice ne serait pas perdu pour le propriétaire de l'œuvre. En effet, Artprice permettrait de redéposer l'œuvre gratuitement sur la PMN à prix fixe pendant une période déterminée ou en cas de transfert de l'œuvre sur la PMN aux enchères, de déduire des frais de transactions le montant déjà payé sur la PMN à prix fixe.

- Ce changement de tarification devrait entraîner une baisse forte des dépôts d'œuvre sur la PMN, nous avons retenu -60% en 2015 puis -40% à nouveau en 2016 à la deuxième augmentation de tarif. Par ailleurs, nous avons également diminué le nombre d'œuvres déposées de la moitié de la moitié de l'accroissement d'œuvre sur la PMN aux enchères. Au total, le nombre d'œuvres déposées dans ce scénario en 2016, serait plus que de près de 194 000 en 2016 contre autour de 762 000 en 2013e, soit une division par 4.

Malgré cette baisse massive des volumes sur la PMN à prix fixe, le CA qui résulte de cette nouvelle tarification progresse très fortement à 36,7 M€ en 2015, puis 44,3 M€ en 2016.

Fig. 30: CA PMN à prix fixe, scenario Haut, non retenu (en M€)

	2012	2013e	2014e (1)	2015e	2016e
Place de Marché Normalisée à Prix Fixe					
Nombre d'œuvre >11 500€	135 360	140 774	139 367	61 321	34 825
var. hors impact du service payant et du développement des Enchères		4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Impact de l'augmentation du tarif			-5,0%	-60,0%	-40,0%
Prix moyen des œuvres (en €)	17 000	17 680	18 387	19 123	19 888
Variation		4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Valeur totale des œuvres déposées (en Md€)	2 301	2 489	2 563	1 173	693
Dépôt de l'offre : contribution fixe (€) puis variable/2015	0,0	0,0	30,0	1,0%	2,0%
CA de l'offre >11 500€ (en M€)	0,00	0,00	2,09	11,73	13,85
Nombre d'œuvre (5 700 et 11 500 €)	259 440	269 818	267 119	117 533	69 169
var. hors impact du service payant et du développement des Enchères		4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Impact du passage à un service payant			-5,0%	-60,0%	-40,0%
Prix moyen des œuvres (en €)	9 000	9 360	9 734	10 124	10 529
Variation		4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Valeur totale des œuvres déposées (en M€)	2 335	2 525	2 600	1 190	728
Dépôt de l'offre : contribution fixe (€) puis variable/2015	0,0	0,0	20,0	1,0%	2,0%
CA de l'offre 5 700 et 11 500 € (en M€)	0,00	0,00	2,67	11,90	14,57
Nombre d'œuvre (<5 700 €)	733 200	762 528	754 903	332 157	193 768
var. hors impact du service payant et du développement des Enchères		4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Impact du passage à un service payant			-5,0%	-60,0%	-40,0%
Prix moyen des œuvres (en €)	3 500	3 640	3 786	3 937	4 095
Variation		4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Valeur totale des œuvres déposées (en M€)	2 566	2 776	2 858	1 308	793
Dépôt de l'offre : contribution fixe (€) puis variable/2015	0,0	0,0	10,0	1,0%	2,0%
CA de l'offre < 5 700 € (en M€)	0,00	0,00	3,77	13,08	15,85
Total Offre déposées (en M€)	7 202	7 790	8 021	3 670	2 213
Total CA (en M€)	0,00	0,00	8,54	36,70	44,27
Variation			Ns	330%	21%

Source : Bryan Garnier

(1) lancement nouvelle tarification en juin 2014

Au même titre que nous avons envisagé un scenario Haut, nous avons envisagé un scénario Bas. En effet, l'impact négatif de la suppression de la gratuité du dépôt des offres pourrait être supérieur au 10% que nous avons retenu dans le scénario médian. Ainsi, pour le scénario Bas nous avons donc retenu un impact négatif de 15% supplémentaire sur 2014 et sur 2015. Sur ces bases, l'impact négatif est en moyenne de 6 M€ par an à partir de 2015 par rapport au scénario médian.

Au total, le tableau ci-dessous présente la contribution au CA en fonction de nos trois scénarios. On peut noter que le scénario Haut est sensiblement plus élevé, ce qui reflète l'abandon d'une tarification symbolique au profit d'une tarification significative. Cette très forte augmentation de la tarification n'étant que partiellement compensée par un impact sur les volumes de -60% puis -40%. Nous n'avons pas retenu ce scénario Haut correspondant à une modification du modèle économique.

Fig. 31: CA de la PMN à prix fixe, en fonction de nos 3 scénarios (en M€)

	2012e	2013e	2014e (1)	2015e	2016e
Scénario Bas PMN à prix fixe	0,0	0,0	6,8	11,0	11,0
Scénario Médian (scénario retenu)	0,0	0,0	8,5	16,9	17,4
Scénario Haut PMN à prix fixe	0,0	0,0	8,5	36,7 (2)	44,3 (2)

Source : Bryan Garnier

⁽¹⁾ lancement nouvelle tarification en juin 2014,

⁽²⁾ A partir de 2015, nouvelle tarification à 1% de la valeur des œuvres déposées et 2% en 2016

Fort de la connaissance de ses clients au travers des logs comportementaux, Artprice a mis à disposition de ces derniers un système de veille et d'alertes pour les prochaines ventes qui est envoyé par e-mail aux clients dès qu'une vente d'un artiste ou d'une œuvre rentre dans leur sélection.

L'ensemble de ces services sont actuellement gratuits et constitue un outil indispensable pour des clients amateurs, collectionneurs et galeristes. Aussi un basculement en mode payant, sans être forcément très cher, constituerait au regard du caractère indispensable fournit aux collectionneurs et aux galeristes et autres un supplément de revenus. Dans un souci de prudence nous n'avons pas inclus ces recettes potentielles dans nos prévisions de la PMN à prix fixe. A titre indicatif plusieurs dizaines de millions d'alertes sont envoyées annuellement par Artprice.

5.5. PMN aux enchères pourrait générer 9,5 M€ de CA additionnel d'ici 2016

L'année 2012 a été marquée par le lancement de la Place de Marché Normalisée des enchères par voie électronique. Après un départ sur les chapeaux de roues sur le nombre d'œuvres déposées sur le site, le nombre de transactions réalisées a été décevant compte tenu de la lourdeur administrative et de l'action du C.V.V.

5.5.1. Un développement ralenti par les formalités et les lenteurs des autorités

En premier lieu il convient de rappeler que le développement de la Place de Marché Normalisée aux enchères par voie électronique a été considérablement ralenti par l'attitude du Conseil des Ventes Volontaires (C.V.V.) et du gouvernement Français qui ont pris leur temps pour adopter le fonctionnement des enchères par voie électronique pour les œuvres d'art, contrairement à de nombreux pays.

En effet, le 12 décembre 2006 (2006/123/CE), la Communauté Européenne avait voté un texte ouvrant la voie aux ventes aux enchères électroniques. Le gouvernement français disposait de 3 ans pour transposer cette Directive Européenne en droit français. Mais, compte tenu des pressions des commissaires priseurs et autres professionnels de l'art profitant de la cartellisation de ce système, l'Etat Français n'a transposé cette directive qu'un an et demi après la date limite autorisée. Cette transposition n'aurait sans doute toujours pas eu lieu si la Communauté Européenne n'avait pas menacé officiellement d'une forte condamnation la France. Au regard de l'hostilité et de la capacité de lobbying des milieux de l'art auprès des instances politiques, la principale erreur stratégique d'Artprice au cours des dernières années a été de ne pas immédiatement délocaliser ses activités dans un pays « libre et respectueux du droit européen ». Artprice est un peu comme une plante qui s'est

obstiné à pousser dans un jardin où le jardinier mettait régulièrement du désherbant... (Mais ce qui ne vous tue pas vous rend plus fort)

De même, peu avant le lancement de sa PMN aux enchères par voie électronique, le C.V.V. a demandé à Artprice de bien vouloir faire figurer de manière claire et non équivoque au grand public sa qualité "d'opérateur de courtage aux enchères réalisées à distance par voie électronique (article 5 de la loi n° 2011-850 du 20 juillet 2011)", ce qui a été fait début Janvier 2012, et ce dans toutes les langues disponibles sur son site.

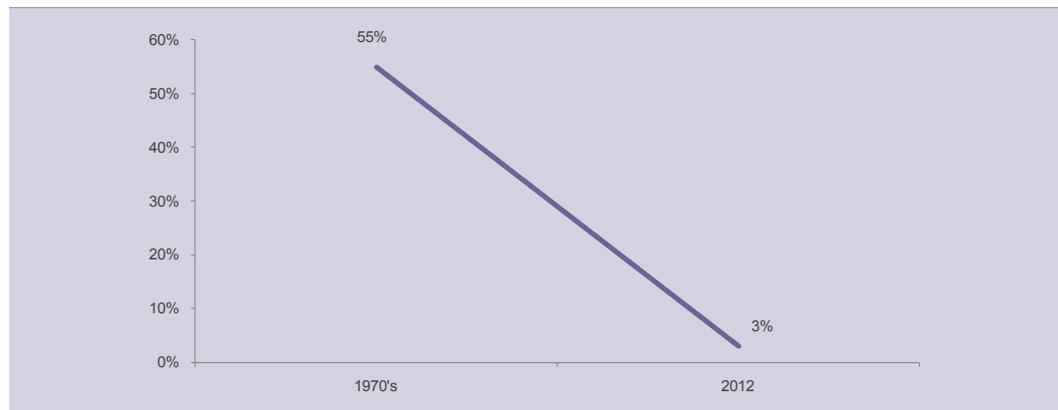
Puis, en janvier 2012, le C.V.V. a, lors d'une conférence de presse, fait état d'une prétendue assignation concernant Artprice, et ce quelques heures avant l'ouverture de sa PMN aux enchères. D'après Artprice, la réalité était toute autre, et le C.V.V. a été obligé d'admettre qu'il n'y a jamais eu la moindre procédure, ni assignation, ni mise en demeure (cf. Note de référence de la Société).

Plus récemment, Catherine Chadelat, présidente du C.V.V. livrait au quotidien *Les Echos*, daté du 25 mars 2013, ses priorités pour réguler les ventes aux enchères d'art. Pour défendre les Maisons de ventes, la présidente pointait notamment du doigt la concurrence de sociétés qui prétendent faire des adjudications sans se soumettre aux obligations de la loi, en particulier les acteurs de l'Internet. Avant de mentionner la phrase suivante : « j'en veux pour preuve l'action que nous avons dû mener contre le Géant du Net Artprice pour dissiper toute confusion », avouant implicitement la position dominante et unique du groupe. Une fois de plus, et un an après le lancement de sa place de Marché Normalisée aux enchères, Artprice a de nouveau démenti le jour même par un communiqué de presse toute poursuite judiciaire, contentieuse ou même simple notification avec le C.V.V. Par ailleurs, la présidente a également déclaré : 1/ la mise en place d'une veille au jour le jour des ventes dématérialisées sur le net, et 2/ le recours à toutes les armes que la loi offrira au C.V.V. (jusqu'au référé sous astreinte) à chaque fois que le terme de vente aux enchères sera abusif. Ces attaques réitérées ne confirmeraient-elles pas le coté dérangeant pour les acteurs historiques de la stratégie entreprise par Artprice ?

On peut noter une activité systématique du C.V.V. à l'encontre des acteurs du net en France. Ce combat « d'arrière-garde » se solde d'ailleurs dans bien des cas par des jugements qui déboutent le C.V.V.³.

Au total, pour un observateur extérieur, il apparaît relativement clair qu'après plus de 450 années de monopole (le monopole datait de 1535), les commissaires priseurs ont gardé une capacité de lobbying considérable sur les différentes instances du pouvoir en France et ont tout fait pour freiner l'évolution du marché en France au détriment des acteurs Internet, mais aussi du marché de l'art dans son ensemble en France. Ainsi, depuis les années 1970, la part de marché de la France n'a cessé de reculer pour passer de près de 55 % à 3 % en 2012. Cet effondrement continu reflète selon nous une stratégie d'immobilisme favorisée par un cadre réglementaire inadapté qui a permis dans un premier temps à Londres et aux Etats-Unis de s'approprier notre marché et depuis quelques années à la Chine.

³ Ainsi, le C.V.V. avait engagé une procédure à l'encontre d' Ebay pour l'obliger à solliciter l'agrément afin d'organiser les ventes aux enchères électroniques. En première instance, contrairement aux demandes du C.V.V., la qualification de vente aux enchères n'avait pas été retenue faute de mandat d'adjudication. De même, a été écarté le courtage de biens culturels. Le C.V.V. a alors fait appel et, dans son arrêt de la Cour d'appel du 25 mai 2012 n°10.13925, la demande du C.V.V. a été rejetée par la Cour d'Appel qui confirme dans son intégralité le jugement rendu par le TGI de Paris. De même, la chambre civile de la Cour de cassation a rendu un arrêt le 19 février 2013 (n°11-23.287) concernant un litige opposant le C.V.V. à la société Auto Contact Group favorable à ce dernier en indiquant que son activité était en dehors du cadre des ventes aux enchères électroniques

Fig. 32: Part de marché de la France dans le Fine Art (en %)


Source: Company Data; Bryan, Garnier & Co ests. Source : Artprice

5.5.2. Un nombre d'enchères finalisées anormalement faible

Dans ce contexte, le groupe s'est aperçu que même si le taux de conclusion des enchères était significatif (un peu supérieur à 20%), en revanche le taux d'enchères accepté et réellement dénoué était extrêmement faible. En effet, plus de 95% des acheteurs s'arrêtaient en cours de route durant le processus d'inscription qui comporte 27 étapes et prend plus de 45mn. La complexité de ce processus est due en grande partie aux contraintes spécifiques de la réglementation française.

Ainsi, lors du lancement de ses enchères en ligne, le groupe a rencontré rapidement une difficulté liée à une barrière linguistique. Rappelons que le volet du règlement de l'offre est géré par le Tiers de Confiance (Escrow et Transpact) qui s'occupe 1/ du séquestre de la somme versée par l'acheteur, et, 2/ de la mainlevée de ladite somme au profit du vendeur. Or, ces deux phases cruciales pour la réalisation d'une transaction reposent sur une vingtaine d'étapes, que les deux Tiers de Confiance retenus par Artprice ne proposent qu'en langue anglaise. La lourdeur de la démarche (27 étapes) couplée à cette barrière linguistique (pas disponible autrement qu'en anglais) a abouti à un blocage très net d'une partie la clientèle d'Artprice. Notons aussi que Transpact (qui accepte les règlements en euro, en livre sterling et en dollar) avait été choisi en complément d'Escrow pour palier au premier problème rencontré par la clientèle qui se voyait imposer des paiements en dollar uniquement. Or, faute de traduction de ces vingt sept étapes (notamment juridiques et techniques), Artprice reste tributaire de ses tiers de confiance. Ces derniers sont les seuls à pouvoir renseigner pour des raisons techniques (connaissance du mode opératoire, des lignes de programmes...) mais aussi pour agir en totale indépendance vis-à-vis d'Artprice. Le groupe a d'ailleurs récemment indiqué qu'il ne pouvait, dans l'immédiat, satisfaire les principales langues de ses clients utilisées sur ses banques de données (soit en Français, Allemand, Italien, Espagnol et en Chinois).

5.5.3. Hong Kong comme relais de croissance et une solution au retard des enchères en ligne

Afin de résoudre plus simplement l'ensemble de ces problèmes, le groupe nous a indiqué qu'il avait entamé l'installation de cette activité à Hong Kong et en Chine. Ceci présentera l'avantage de la mise en place d'un système multi langues beaucoup plus souple, à l'image de la PMN à prix fixe. Rappelons que Hong Kong est un véritable Hub sur l'Asie et une véritable porte d'entrée sur la Chine où Artprice vient de développer un partenariat structurant avec Artron. Hong Kong qui présente également l'avantage d'offrir une législation plus souple et moins risquée que la Chine Continentale permet à Artprice de lancer une Place de Marché Normalisée aux enchères asiatiques, en conformité avec le droit bancaire chinois et aux us et coutumes asiatiques, l'intégralité de ses banques de données

étant en mandarins depuis plusieurs années. Dans ce cadre le groupe a entamé la mise en place d'une salle machine à Hong Kong ou de l'hébergement en mode hosting chez des opérateurs télécom et négocie actuellement les accords avec des intermédiaires bancaires, tels que Bank of China⁴, HSBC...

Cette stratégie de développement à Hong Kong est partagée par de nombreux acteurs. En effet, dans une interview aux *Echos* (du 18 mars 2013) le président de Sotheby's France indique que les ventes à Hong Kong représente près de 15% des ventes mondiales du Groupe, qu'ils ont signé un accord avec un opérateur Chinois GeHua qui leur permettra de réaliser des ventes aux enchères en Chine Continentale. Le président de Sotheby's indique que : « ce développement est stratégique sur un marché en forte demande alors que l'Europe connaît une phase de croissance plus lente ».

Sur ces bases, notons que dans le cadre d'une AGE, le management a fait voter à l'unanimité l'extension de son objet social et l'ouverture de bureaux et salles blanches en Asie. Cette bascule permettrait de s'affranchir d'une partie des 27 étapes rendues obligatoires par le législateur français (qui constituent un réel frein au développement des enchères en ligne) pour passer à un maximum d'une dizaine d'étapes qui seront purement conventionnelles, et de faciliter l'intervention pour les acheteurs sur la PMN aux Enchères entrepris par Artprice.

Il ressort de nos discussions avec le management que la PMN aux enchères par voie électronique devrait être opérationnelle en Asie mi-2014. Afin d'appréhender le potentiel de développement de cette activité nous avons retenus les hypothèses suivantes :

- Une chute de 25% en moyenne du nombre d'œuvres d'art déposé sur la PMN aux enchères par voie électronique en 2013 compte tenu de sa lourdeur de fonctionnement actuelle. En revanche l'entrée en service de la plate forme d'Hong Kong devrait se traduire par une sensible progression du nombre d'œuvres déposées (+20% en 2014, +40% en 2015, +45% en 2016). Sur ces bases, le nombre total d'œuvres mises aux enchères s'établirait en 2016 à près de 69 000, soit moins du double de l'année 2012 qui peut être considérée comme décevante. Ce volume ne représente que 8% des volumes de la PMN à prix fixe, et ne reflète donc pas un grand succès. Nous verrons ci-après notre best case avec des hypothèses plus volontaristes. Mais le nombre d'œuvres déposées n'est pas le facteur le plus déterminant de l'augmentation des commissions perçues.
- Taux d'enchères acceptées dénouées. Ce point constitue le principal levier pour le bon fonctionnement d'un mode enchère. En effet, en 2012, plus de 95% des acheteurs ont abandonné au cours du processus de validation et de règlement de la transaction. Nous considérons que la nouvelle organisation à Hong Kong permettra de ramener ce taux de « déperdition » de 95% à 60% en 2014, 20% en 2015, 15% en 2016 et au-delà. Nous avons retenu ces hypothèses pour chacune des catégories d'œuvres. Il faut noter que mécaniquement le taux de déperdition devrait diminuer sachant que pour un acheteur lorsque ses données seront intégrées, le processus sera beaucoup plus léger pour toute nouvelle enchère.

⁴ *Bank of China Limited* : Une des quatre grandes banques commerciales d'État de la république populaire de Chine. Fondée en 1912 pour remplacer la *Ta Ching Government Bank*, c'est la plus ancienne banque de Chine. Elle est la huitième banque au niveau mondial par sa capitalisation boursière, et le second organisme de prêt en Chine. Jadis détenue à 100 % par le gouvernement central à travers le *Central Huijin Investment* et le *Conseil national pour le fond de sécurité sociale*, elle a été introduite en bourse en 2006.

- Taux d'enchères se terminant par une vente : la lourdeur administrative ayant refroidi bon nombre d'acheteur, le taux d'offre se terminant par une vente est sensiblement plus bas que dans la PMN à prix fixe. En revanche à partir de 2014, nous anticipons une remontée progressive pour atteindre quasiment le niveau de la PMN à prix fixe, soit 28% à l'horizon 2016.

Sur la base de ces hypothèses, après un CA 2012 de 0,056 M€ nous anticipons 0,04 M€ en 2013e, puis 1,8 M€ en 2014e (démarrage mi 2014), 5,7 M€ en 2015e et presque 9,5 M€ en 2016e. A titre indicatif, les hypothèses 2016 représentent un succès plutôt mitigé avec 142 M€ de transactions contre plus de 2 Md€ en 2012 sur la PMN à prix fixe. On peut noter que ces chiffres paraissent raisonnables sachant qu'en 2012 si l'ensemble des ventes aux enchères se terminant par une vente avait été dénoué (avec un taux de déperdition de 0%), le CA 2012e se serait établi à près de 7 M€. Par ailleurs, le groupe pourrait développer un service de ventes aux enchères thématiques. L'objectif étant de créer l'événement comme dans les grandes salles de ventes.

Fig. 33: Prevision de CA de la PMN aux enchères, scenario Médian (en M€)

	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e
Place de marché aux enchères					
Nombre d'œuvre >11 500€	7 016	5 262	6 315	8 841	12 819
Variation		-25,0%	20,0%	40,0%	45,0%
Prix moyen des œuvres (en €)	17 000	17 680	18 387	19 123	19 888
Variation		4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Offre déposée segment > 11 500€ (en M€)	119,3	93,0	116,1	169,1	254,9
Taux d'enchère se terminant par une vente	20%	20%	25%	27%	28%
Taux d'enchères acceptée dénouées	1,5%	1,5%	40,0%	80,0%	85,0%
Taux de rémunération perçue	5%	5%	5%	5%	5%
Rémunération perçue (en M€)	0,02	0,01	0,58	1,83	3,03
Nombre d'œuvre (5 700/11 500 €)	9 606	7 204	8 645	12 103	17 550
Variation		-25,0%	20,0%	40,0%	45,0%
Prix moyen des œuvres (en €)	9 000	9 360	9 734	10 124	10 529
Variation		4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Offre déposée entre 5 700 et 11 500 € (en M€)	86,5	67,4	84,2	122,5	184,8
Taux d'enchère acceptées	20%	20%	25%	27%	28%
Taux d'enchères acceptée dénouées	1,5%	1,5%	40,0%	80,0%	85,0%
Taux de rémunération perçue	7%	7%	7%	7%	7%
Rémunération perçue (en M€)	0,02	0,01	0,59	1,85	3,08
Nombre d'œuvre (<5 700 €)	21 114	15 836	19 003	26 604	38 576
Variation		-25,0%	20,0%	40,0%	45,0%
Prix moyen des œuvres (en €)	3 500	3 640	3 786	3 937	4 095
Variation		4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Offre déposée segment < 5 700 € (en M€)	73,9	57,6	71,9	104,7	157,9
Taux d'enchère acceptées	20%	20%	25%	27%	28%
Taux d'enchères acceptée dénouées	1,5%	1,5%	40,0%	80,0%	85,0%
Taux de rémunération perçue	9%	9%	9%	9%	9%
Rémunération perçue (en M€)	0,02	0,02	0,65	2,04	3,38
Nombre d'œuvre	37 737	28 302	33 963	47 548	68 945
Prix moyen des œuvres (en €)	7 410	7 707	8 015	8 335	8 669
Offre déposée (en M€)	279,6	218,1	272,2	396,3	597,7
Taux d'enchère acceptées	20%	20%	25%	27%	28%
Taux d'enchères acceptée abandonnées	1,5%	1,5%	40,0%	80,0%	85,0%
Rémunération perçue (en M€)	0,056	0,04	1,82	5,71	9,50

Source : estimation Bryan Garnier

⁽¹⁾ lancement nouvelle tarification en juin 2014

Comme pour la PMN à prix fixe nous avons également réalisé un scénario Bas et un scénario Haut. La principale différence que nous retiendrons entre le scénario Bas et le médian est le taux de croissance des œuvres déposées sur la PMN aux enchères qui est 15% inférieur par année au scénario médian, soit +5% en 2014e +25% en 2015, +30% en 2016 (effet cumulatif). Sur ses bases, les commissions perçues en 2016 (CA 2016e) seraient de 6,65 M€ contre 9,5 M€ dans le cas médian, soit 30% de moins.

Concernant le scénario Haut, nous restons dans une logique différente, puisque de façon concomitante, la PMN à prix fixe a monté ses tarifs et l'écart de coût entre les deux places diminue, ce qui devrait faciliter le transfert d'une partie des clients de la PMN à prix fixe vers la PMN aux enchères. Et ce d'autant plus que, dans nos hypothèses, la PMN à prix fixe perd les 3/4 de ses objets

déposés, soit près de 570 000 objets. Dans ce contexte, nous avons augmenté la variation du nombre d'œuvres déposés par rapport au scénario médian de 60% en 2015e, et 25% en 2016e. Si ces variations peuvent paraître importantes, il ne faut pas oublier qu'elles s'appliquent à des chiffres de départ faibles. Ainsi, le nombre d'œuvres additionnel en 2015 (respectivement 2016) n'est que de +20 000 (+46 000 en 2016) par rapport au scénario médian, alors que sur la même année, le nombre d'œuvres perdu sur la PMN à prix fixe est de -415 000 (-572 000 en 2016) par rapport au scénario médian. Dans le scénario Haut, seulement l'équivalent de 5% (8% en 2016) des œuvres perdues par la PMN à prix fixe passeraient vers la PMN aux enchères. Notons que nous n'avons pas modifié par rapport au scénario médian le taux d'enchères se terminant par une vente ainsi que le taux d'enchères acceptées dénouées (inverse du taux de déperdition). Au total le tableau ci-dessous présente les CA estimés résultant des hypothèses retenues sur nos trois scénarios. La fourchette s'établit entre 1,6 et 1,8 M€ en 2014e, entre 4,5 M€ et 8,2 M€ pour 2015e et 6,7 M€ et 16,9 M€ en 2016e.

Fig. 34: CA de la PMN aux enchères par voie électronique selon nos 3 scénarios (en M€)

	2012e	2013e	2014e (1)	2015e	2016e
Scénario Bas PMN aux enchères	0,1	0,0	1,6	4,5	6,7
Scénario Médian	0,1	0,0	1,8	5,7	9,5
Scénario Haut PMN aux enchères	0,1	0,0	1,8	8,2	16,9

Source : estimation Bryan Garnier

⁽¹⁾ lancement nouvelle tarification en juin 2014,

Au-delà des chiffres de ventes propre à Artprice, un des éléments de développement du groupe reposera sur sa capacité à fédérer un certain nombre de Maison de Ventes, de galeries pour que ces dernières adoptent la Place de Marché Normalisée d'enchères par voie électronique qu'elle a développé. Dans ce cas de figure Artprice travaillerait en marque blanche pour la Maison de Ventes et le services d'Artprice serait ramené à une activité de prestation informatique type SSII sur des enchères d'œuvre d'art. Il est assez simple de comprendre l'intérêt des acteurs de basculer sur ce mode de fonctionnement qui leur évite un investissement important (salle machine, coût de développement, maintenance.). Dans le cadre de cette activité, Artprice considère que dans un premier temps elle percevrait en frais informatiques 2,5% de la valeur des œuvres d'art vendues, prélevé sur la commission de la société de ventes aux enchères passant par ses services. Par prudence, nous n'avons pas intégré dans nos estimations ce service. Il semblerait logique que si l'implantation en Asie se déroule correctement, une partie des Maisons de Ventes avec lequel Artprice travaille quotidiennement soit intéressée.

5.6. Mise en place d'un service de catalogue en ligne

Actuellement Artprice fournit à 3200 Maisons de Ventes les informations nécessaires, au travers de ses banques de données, à l'élaboration de leurs catalogues de ventes qui sont diffusés pour l'essentiel en mode imprimé. Au cours des prochaines années, un certain nombre de ces clients, dans un souci d'économie et d'efficacité devrait abandonner leur catalogue papier au profit d'un catalogue numérique. Ainsi, Artprice devrait pouvoir fournir un abonnement facilitant la réalisation et la diffusion de ce catalogue numérique. D'après nos échanges avec le management un abonnement de l'ordre de 200€ par mois semble être une hypothèse réalisable, soit 2 400€ par an pour offrir un service à la carte de réalisation de catalogues numériques au travers des banques de données d'Artprice devrait être lancé à mi 2014. Le groupe pourrait également proposer en supplément un service intéressant au travers de son fichier clients, avec mise à disposition de ses logs comportementaux, pour améliorer les taux de succès (et le montant des ventes) des ventes des

Maisons de Ventes clientes de ce service numérique. Nous n'avons pas intégré ce supplément dans nos prévisions.

Sur ces bases, d'après les discussions que nous avons eues avec le management, nous avons retenu les hypothèses suivantes :

- lancement du service numérique par abonnement à partir de mi-2014.
- abonnement de 200€ par mois.

Sur 2014e nous retenons un taux de conversion de 12% des 3200 Maisons de Ventes clientes d'Artprice au service lancé en juin, de 30% en 2015e et de 50% en 2016. Dans nos hypothèses nous avons maintenu la base de Maisons de Ventes clientes constante sur la période, même si une conversion de quelques Maisons de Ventes non clientes apparaîtrait crédible au regard des avantages du service proposé. Sur ces bases, nos estimations de CA ressortent à 0,5 M€ en 2014e, 2,3M€ en 2015e et 3,8 M€ en 2016e, comme détaillé dans le tableau ci-dessous.

Fig. 35: Perspectives de CA du service abonnement catalogue numérique de 2012e à 2016e (en M€)

	2012e	2013e	2014e (1)	2015e	2016e
Nombre de Maisons de Vente	4500	4500	4500	4500	4500
dont clientes d'Artprice	3200	3200	3200	3200	3200
Variation		0%	0%	0%	0%
Abonnement (en €/mois)	0	0	200	200	200
Hypothèse conversion des Maisons clientes au service (en %)	0%	0%	12%	30%	50%
CA Total sur les catalogues numériques (en M€)	0,0	0,0	0,5	2,3	3,8
Variation		ns	ns	400%	67%

Source : estimation Bryan Garnier

⁽¹⁾ démarrage de l'abonnement numérique en juin 2014

Sur la base des estimations ci-dessus, nous avons déterminé trois scénarios. Un scénario bas correspondant à une séquence de CA inférieure de 15% au scénario médian détaillé au dessus, et un scénario haut correspondant à des CA une séquence de CA supérieure de 15% au scénario médian.

Fig. 36: Perspectives de CA Catalogue Numérique des 3 scénarios (en M€)

	2012e	2013e	2014e (1)	2015e	2016e
Scénario bas Catalogue Numérique (-15%)			0,4	2,0	3,3
Scénario Médian			0,5	2,3	3,8
Scénario haut Catalogue Numérique (+15%)			0,5	2,6	4,4

Source : estimation Bryan Garnier

⁽¹⁾ démarrage de l'abonnement numérique en juin 2014

5.7. Abonnements aux banques de données

En dépit des développements que nous avons évoqués au cours des parties précédentes, Artprice continuera à facturer des abonnements d'accès à ses banques de données de l'art auprès de ses clients actuels et futurs, privilégiant le service sur ordinateur. Nous avons cependant tenu compte d'un effritement de la clientèle payant ce type d'abonnement (le taux de clients payant sur le total de clients passant de 5% en 2012 à 3,6% en 2016) suite au lancement du service kiosque à partir de 2014. Sur la base des projections de clients que nous avons détaillées dans la partie kiosque d'information, nous avons réalisé nos projections d'estimations de CA de ce service pour la période 2012-2016e. Nous

avons également retenu une recette moyenne de 48€/an pour 2012e que nous avons maintenue constante. Compte tenu de ces hypothèses, le CA des abonnements aux banques de données ressort en baisse de 2,5% à 4,7 M€ en 2012e, puis en hausse de 5,5% à 4,9 M€ en 2013e, de 15,0% à 5,7 M€ en 2014e, de 9,5% à 6,2 M€ en 2015e, et de 8,0% à 6,7 M€ en 2016e.

Fig. 37: Prévisions du CA des abonnements aux Banques de données, zone Occident (en M€)

	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e
Clients professionnels / Occident (en M)	0,4	0,4	0,5	0,6	0,8
Clients particuliers Occident (en M)	1,6	1,7	2,3	2,7	3,1
Total Clients Occident toute activité du Groupe	1,95	2,2	2,8	3,3	3,9
Variation		11,0%	30,0%	19,0%	16,0%
Clients payant à la base de données (en M)	0,09	0,10	0,12	0,13	0,14
Variation		5,5%	15,0%	9,5%	8,0%
En % du total de clients / Occident	5,0%	4,8%	4,2%	3,9%	3,6%
CA base de données Occident (O)	4,7	4,9	5,7	6,2	6,7
Variation	-2,5%	5,5%	15,0%	9,5%	8,0%

Source : estimation Bryan Garnier

Le développement des activités du groupe en Asie devrait contribuer à augmenter légèrement le CA de cette activité, même si nous avons retenu l'hypothèse que le kiosque constituera l'essentiel du CA lié aux banques d'informations en Asie. Nous avons également retenu les projections de clients développées pour le kiosque Asie. Comme sur la zone Occident nous retenons une décroissance du taux d'abonnement de ces derniers en poids par rapport à la population projetée de clients du groupe en Asie, ce dernier passe de 5% en 2012 à 1,6% en 2016e. Enfin, nous retenons les mêmes hypothèses de recette moyenne par clients de 48€ par an.

Sur la base de ces hypothèses, le CA des abonnements aux banques de données sur la zone Asie ressort en baisse de 2,5% à 0,19 M€ en 2012e, puis en hausse de 43,8% à 0,3 M€ en 2013e, de 50% à 0,4 M€ en 2014e, de 58,7% à 0,7 M€ en 2015e, et de 42,3% à 0,9 M€ en 2016e.

Fig. 38: Prévisions du CA des abonnements aux Banques de données, zone Asie (en M€)

	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e
Clients professionnels / Asie (en M)	0,0	0,0	0,1	0,2	0,4
Clients particuliers Asie (en M)	0,1	0,1	0,2	0,5	0,8
Total Clients Asie toute activité du Groupe	0,1	0,2	0,3	0,7	1,2
Variation		87,5%	100,0%	116,7%	84,6%
Clients payant à la base de données (en M)	0,004	0,006	0,009	0,014	0,019
Variation		43,8%	50,0%	58,3%	42,3%
En % du total de clients / Asie	5,0%	3,8%	2,9%	2,1%	1,6%
CA base de données Asie (A)	0,19	0,3	0,4	0,7	0,9
Variation		43,8%	50,0%	58,3%	42,3%

Source : estimation Bryan Garnier

Au total, nous anticipons un CA 2012e de 4,9 M€, de 5,2 M€ en 2013e (+7,0%), de 6,1 M€ en 2014e (16,9%), de 6,9 M€ en 2015e (+12,8%), et de 7,6 M€ en 2016e (+11,3%). Nous avons synthétisé nos estimations de CA des abonnements aux banques de données Artprice sur les zones Occident/Asie développées précédemment dans le tableau suivant :

Fig. 39: Prévisions du CA des abonnements aux Banques de données, zone Occident + Asie (en M€)

	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e
CA base de données Occident (O)	4,7	4,9	5,7	6,2	6,7
Variation		5,5%	15,0%	9,5%	8,0%
CA base de données Asie (A)	0,2	0,3	0,4	0,7	0,9
Variation		43,8%	50,0%	58,3%	42,3%
CA total Occident + Asie (O) + (A)	4,9	5,2	6,1	6,9	7,6
Variation		7,0%	16,9%	12,8%	11,3%

Source : estimation Bryan Garnier

De même que pour les autres activités, nous avons retenu trois scénarios Bas, médian et , médian et Haut. Nous avons appliqué -15% au scénario médian de CA abonnement pour obtenir le scénario Bas et +15% pour le scénario Haut. Ces ajustements ont été réalisés à partir de 2014, et les séquences de CA qui en découlent sont indiquées ci-après. :

Fig. 40: Prévisions de CA des abonnements aux Banques de données des 3 scénarios retenus (en M€)

	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e
Scénario Bas abonnement banque de données (-15%)	4,9	5,2	5,2	5,8	6,5
Scénario Médian	4,9	5,2	6,1	6,9	7,7
Scénario Haut abonnement Banque de données (+15%)	4,9	5,2	7,0	7,9	8,8

Source : estimation Bryan Garnier

5.8. Autres développements potentiels

5.8.1. Lancement d'un réseau social de l'art

Le groupe doit lancer prochainement son propre réseau social (après 18 mois d'incubations et de beta test avec des market makers) baptisé Artprice Inside qui a été construit avec des sociologues et professionnels des réseaux. Contrairement à un réseau comme Facebook, les professionnels et membres d'Artprice apparaîtront sous leur vrai nom et Artprice Insider sera couplé à la PMN à prix fixe et aux enchères. D'après le Groupe, les premières batteries de tests donnent d'excellentes remontées et les échanges sont tous qualitatifs. Artprice Insider doit, selon Artprice, permettre d'émettre des idées originales, d'avoir un réservoir d'experts, d'être un lieu d'expertise, d'éclairer le débat autour du Marché de l'Art et de permettre l'émergence de nouveaux concepts. Selon nous, le lancement d'un réseau social propriétaire peut être pour le Groupe un vecteur supplémentaire d'incrémentation de ses données clients et logs comportementaux mais également un nouveau canal d'achat pour les membres. Selon nous, il sera d'autant plus efficace que sa population sera déjà acclimatée au fonctionnement des réseaux sociaux.

Artprice, a investi des sommes conséquentes, avec les meilleurs experts en réseaux sociaux, pour permettre de bâtir un réseau social où le scoring des membres qui apparaissent sur leur véritable nom fait l'objet d'une multitude de calcul en provenance du datamining et des log comportementaux des 2 millions de membres d'Artprice. L'objectif selon Artprice est de construire un linkedin de l'art. Différents conférenciers, market makers, journalistes de marché de l'art et institutionnels généreront des colloques en ligne ce qui permettrait d'assurer une audience pour le Groupe et donnerait un outil d'information aux spécialistes sans précédent. Notons qu'Artprice à travers son réseau twitter a généré par ses contributeurs et lui-même en 2 ans plus de 700 000 tweets en une vingtaine de langues sans avoir eu le moindre incident de quelque nature que ce soit.

5.8.2. **Activité pour les assureurs**

Au delà des partenariats établis avec Axa Art, la dématérialisation et la normalisation du marché de l'art établie par Artprice permet aux Assureurs comme Axa ou Hiscox d'établir des polices d'assurance à distance. En effet, certains collectionneurs (art consumers ou « beginners » dixit Axa, jeunes collectionneurs de 30/45 ans) qui représentent une population de plus de 120 million de personnes et qui possèdent des collections d'œuvres intéressantes mais pas assez importantes pour nécessiter l'intervention d'un expert, peuvent ainsi être assurés à distance grâce aux informations produites par la base de données d'Artprice, et éventuellement être réévaluées en temps réel. Sur ce type de contrat et prestations Artprice enregistrera des reversions en tant qu'apporteur d'affaires à l'établissement de la police d'assurance, ainsi qu'à la réévaluation calculée sur la bases des indices d'Artprice...

6. Un fort potentiel d'amélioration de la rentabilité

La présentation de nos estimations de RN sur la période 2102e-2016e, sur la base des estimations que nous avons réalisées activités par activités, le CA 2012e du groupe ressort à 5,3 M€ et de 5,6 M€ en 2013, en hausse de 6% et reposent principalement sur les activités d'abonnement aux banques de données et d'études statistiques ou de marché à la demande pour des clients, des journaux, des banques privées... . Après le lancement des activités de kiosque, de catalogue numériques, du passage en mode payant de la PMN à prix fixe et du démarrage de la PMN aux enchères par voie électronique depuis l'Asie à l'horizon mi-2014, notre estimation de CA 2014e de notre scénario médian s'inscrit en forte hausse à 20,0 M€. Sur 2015, la comptabilisation d'une année entière sur un modèle payant et l'accélération des activités développées avec la collecte de nouveaux clients abonnés au kiosque et le développement de la Place de Marché Normalisée aux enchères portent notre estimation de CA 2015e à 50,1 M€, soit une multiplication par 2,5x, et à 79,8 M€ en 2016e en hausse de 59%. Le tableau ci-dessous reprend la séquence des estimations de CA par activité de notre scénario médian que nous retenons sur la période 2012-2016e :

Fig. 41: Synthèse des Prévisions de CA 2012e-2016e du groupe (en M€)

	2012	2013e	2014e	2015e	2016e
Activité Kiosque 4G	0,0	0,0	2,7	17,9	41,0
Variation		ns	ns	567%	129%
Catalogue numérique (Maison de ventes)	0,0	0,0	0,5	2,3	3,8
Variation		ns	ns	400%	67%
CA Banque de données	4,9	5,2	6,1	6,9	7,7
Variation		7,0%	16,9%	12,8%	11,3%
CA Indices et autres prestations	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Variation		1%	1%	1%	1,0%
Place de Marché Normalisée à prix fixe	0,0	0,0	8,5	16,9	17,4
Variation		ns	ns	98%	3%
Place de Marché Normalisée aux Enchères	0,1	0,0	1,8	5,7	9,5
Variation		ns	ns	214%	66%
CA total	5,3	5,6	20,0	50,1	79,8
Variation		6%	254%	151%	59%

Source : estimation Bryan Garnier

Ci-après, nous avons également repris les séquences de CA des trois scénarios que nous avons réalisés. Le scénario Bas fait ressortir un CA 12e de 5,3 M€, de 5,6 M€ en 2013e, de 16,5 M€ en 2014e, de 38,0 M€ en 2015e et de 60,6 M€ en 2016e. Sur ces bases le CA 2016 ressort près de 24,0% inférieur à celui du scénario médian. La séquence de CA du scénario Haut est de 5,3 M€ de CA 12e, 5,6 M€ de CA 13e, 21,4 M€ de CA 14e, 76,4 M€ de CA 15e et 121,9 M€ de CA 2016e. Ce scénario est clairement favorisé par la convergence des PMN à partir de 2015 dont le mode de rémunération est très favorable à la réalisation de CA. Dans ce scénario en 2016, le CA est plus de 50% supérieur en moyenne au scénario médian retenu.

Fig. 42: Synthèse des Prévisions de CA de nos 3 scénarios (en M€)

	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e
Scénario Bas	5,3	5,6	16,5	38,0	60,6
Var vs scénario médian	0,0%	0,0%	-17,5%	-24,2%	-24,0%
Scénario Médian	5,3	5,6	20,0	50,1	79,8
Scénario Haut	5,3	5,6	21,4	76,4	121,9
Var vs scénario médian	0,0%	0,0%	6,9%	52,5%	52,8%

Source : estimation Bryan Garnier

Rappelons que dans un souci de lisibilité, **les scénarios de CA sont présentés net des frais marketing/référencement pris par les opérateurs sur l'activité kiosque 4G**. Dans nos hypothèses, nous avons retenu 42% de prélèvements correspondant à leur rétrocession et à des coûts marketing et de référencement. De ce fait, sur la période, nous n'attendons pas d'augmentation des coûts proportionnelle à celle des recettes. En effet, les coûts de gestion des banques de données sont globalement fixes et à un niveau très optimisé, ce qui a permis au groupe de diffuser ces informations en mode quasi gratuit depuis plusieurs années. Par ailleurs, les investissements nécessaires au développement du groupe à Hong Kong ne devrait pas non plus être extrêmement consommateur de cash. Pour information, le coût unitaire d'un serveur en hébergement en Asie doit représenter entre 15 et 20 K€. A partir de 2014 nous avons fait croître le poste dotations aux amortissements pour tenir compte des investissements en matériels informatiques supplémentaires (serveurs...), mais le poste passe de -0,1 M€ en 2012e à -1,0 M€ en 2016e. Sur ses bases, nous attendons une croissance des charges d'exploitation de 2,6% en 2012e à 5,2 M€, de 5,8% en 2013e à 5,5 M€, de 32,7% en 2014e à 7,3 M€, de 41% en 2015e à 10,3 M€, de 26,2% en 2016e à 13,0 M€. Compte tenu de ces éléments et de la structure de coûts faible du groupe, si l'on reprend nos hypothèses de croissance de l'activité cela devrait se traduire par une forte augmentation de la rentabilité opérationnelle.

Sur la base des hypothèses du scénario médian, présenté dans la partie précédente, le résultat opérationnel ressortirait à 0,1 M€ en 2012e, de 0,1 M€ en 2013e, de 12,7 M€ en 2014e, de 39,8 M€ en 2015e, et de 66,8 M€ en 2016e. Enfin, compte tenu d'un report déficitaire de 9 M€, le groupe ne payera pas d'impôt en 2012, 2013, puis 10,5% en 2014, et 33,33% au-delà. Compte tenu de ces éléments, nos prévisions de RN s'établissent à 0,1 M€ en 2012e, à 0,2 M€ en 2013e, à 11,4 M€ en 2014e, à 26,6 M€ en 2015e, et à 44,8 M€ en 2016e.

Fig. 43: Synthèse des Prévisions de résultats 2012e-2016e du groupe (en M€)

	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e
Chiffres d'affaires	5,3	5,6	20,0	50,1	79,8
var.	1,7%	6,3%	254,1%	150,8%	59,2%
Charges de personnel	-1,6	-1,7	-2,4	-4,1	-5,3
var.	2,8%	6,3%	41,2%	70,8%	29,3%
Charges externes	-3,4	-3,5	-3,8	-4,6	-5,6
var.	1,8%	4,5%	8,6%	21,1%	21,7%
Impôts et taxes	-0,1	-0,1	-0,3	-0,5	-0,7
Dotation aux amortissements et provisions	-0,1	-0,1	-0,6	-0,8	-1,0
var.	30,4%	83,3%	454,5%	32,8%	24,7%
Autres produits et charges d'exploitation	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4
Total Charges d'activités	-5,2	-5,5	-7,3	-10,3	-13,0
var.	2,6%	5,8%	32,7%	41,0%	26,2%
Résultat opérationnel d'activité	0,1	0,1	12,7	39,8	66,8
var.	-31,5%	34,2%	ns	214,1%	67,7%
Résultat opérationnel courant	0,1	0,1	12,7	39,8	66,8
var.	-185,5%	34,2%	ns	214,1%	67,7%
Autres produits et charges opérationnels	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Résultat opérationnel	0,0	0,0	12,6	39,7	66,7
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	0,0	0,0	0,0	0,1	0,4
Autres produits et charges financiers	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
RCAI	0,1	0,2	12,7	40,0	67,2
Charge d'impôt	0,0	0,0	-1,3	-13,3	-22,4
Taux d'IS	0,0%	0,0%	10,5%	33,3%	33,3%
Résultat net	0,1	0,2	11,4	26,6	44,8
var.	39,8%	20,9%	ns	134,3%	68,1%

Source : estimation Bryan Garnier

Compte tenu de nos 2 scénarios alternatifs de CA, le tableau ci-dessous présente les 3 scénarios de RN en découlant. Ainsi, les RN 12 et 13 sont équivalents pour les 3 scénarios, et la fourchette de résultat 2014e est comprise entre 9,0 M€ et 12,3 M€, celle du résultat 2015e est comprise entre 18,5 M€ et 44,2 M€ et celle du résultat 2016e est comprise entre 31,9 M€ et 73,0 M€.

Fig. 44: Synthèse des Prévisions de RN des 3 scénarios retenus (en M€)

	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e
Scénario Bas	0,1	0,2	9,0	18,5	31,9
Var vs scénario médian	0,0%	0,0%	-20,5%	-30,4%	-28,7%
Scénario Médian	0,1	0,2	11,4	26,6	44,8
Scénario Haut	0,1	0,2	12,3	44,2	73,0
Var vs scénario médian	0,0%	0,0%	8,1%	65,9%	63,0%

Source : estimation Bryan Garnier

Rappelons qu'à ce jour le groupe ne génère pas de résultat et que ces estimations de résultats reposent sur de nombreuses hypothèses à commencer par le passage d'un modèle de services en quasi gratuité à un modèle payant qui nous a été annoncé par son président comme hypothèse la plus cohérente. Ce passage vers un modèle payant repose notamment sur le démarrage d'un coût fixe pour le dépôt des offres sur la Place de Marché Normalisée à prix fixe (mi 2014), la réalisation effective de transactions sur la Place de Marché Normalisée aux enchères par voie électronique (mi-2014). Par ailleurs, le groupe nous a annoncé être en négociation avec des opérateurs téléphoniques pour le lancement d'un accès à un kiosque d'informations 4G en mobilité sur ses banques de données électroniques en Occident et en Asie, et la possibilité d'un service d'abonnement en ligne pour réaliser des catalogues de ventes numériques auprès de ses clients Maisons de Ventes. Notons également qu'à ce jour aucun accord avec un opérateur téléphonique n'a été signé. Nous croyons à la probabilité de réalisation de ces différentes étapes, mais elle ne constitue absolument pas une certitude quant à son succès dans les faits.

7. Fair Value

7.1. Discounted Cash Flows (DCF)

La méthode des cash flows actualisés ou des Discounted Cash Flows (DCF) consiste à valoriser la société en déterminant la valeur actuelle des liquidités (cash flows) que la société dégagera dans le futur. Au-delà des prévisions détaillées que nous avons réalisées jusqu'en 2016, vous trouverez ci-dessous les flux de cash flows que nous avons estimés jusqu'en 2022e. Le coût du capital que nous avons retenu et qui correspond à notre taux d'actualisation des cash flow libres d'Artprice s'établit à 15,5% (OAT 10 ans à 3,3%, sur la base de la moyenne retenue par Bryan Garnier).

Pour le calcul des free cash flow, nous avons retenu :

Nos prévisions détaillées de résultat de 2013e à 2016e;

Une croissance du CA entre 2017e et 2022e, de respectivement 28,5%, 9%, 6%, 3%, et 2% et 1% ;

Nous avons fait progresser la marge d'exploitation à 84,6% en 2017 puis nous avons baissé cette dernière jusqu'en 2022 à 75% (voir tableau ci-dessous), ces chiffres de marges d'exploitation peuvent apparaître très élevés mais rappelons que, d'une part, Internet est une industrie de coûts fixes et que, d'autre part, nous avons directement au niveau du CA les 42% de prélèvements réalisés par les opérateurs pour l'activité kiosque. Si nous n'avions pas retenu cette option comptable, la marge d'exploitation dans le scénario médian se serait établie à 55% au lieu de 84,6% ;

Un taux d'imposition normatif de 33,3% à partir de 2015 et au-delà ;

Un investissement industriel annuel compris entre 3,1/3,8 M€ pour 2017e/2022e.

Fig. 45: Synthèse des Prévisions de résultats 2012e-2016e du groupe (en M€)

M€	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e
Chiffre d'affaires	5,6	20,0	50,1	79,8	102,5	111,7	118,4	122,0	124,4	125,7
Variation	6,3%	254,1%	150,8%	59,2%	28,5%	9,0%	6,0%	3,0%	2,0%	1,0%
ROP	0,1	12,7	39,8	66,8	86,7	92,7	95,9	96,4	95,8	94,3
ROP / CA	2,0%	63,3%	79,4%	83,7%	84,6%	83,0%	81,0%	79,0%	77,0%	75,0%
IS	0,0	1,3	13,3	22,3	29,1	30,9	32,0	32,1	31,9	31,4
Taux d'imposition (%)	0,0%	10,3%	33,3%	33,3%	33,3%	33,3%	33,3%	33,3%	33,3%	33,3%
Amortissements et provisions (en % CA)	0,1	0,6	0,8	1,0	1,2	1,8	1,9	2,0	2,0	2,0
	1,9%	3,1%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%
Cash flow d'exploitation	0,22	11,96	27,33	45,47	58,80	63,64	65,87	66,22	65,89	64,87
Investissements industriels	0,0	-0,1	-1,5	-2,5	-3,1	-3,3	-3,5	-3,7	-3,7	-3,8
(en % CA)	-0,5%	-0,4%	-3,0%	-3,0%	-3,0%	-3,0%	-3,0%	-3,0%	-3,0%	-3,0%
Variation du BFR	0,3	0,3	1,7	4,3	3,3	1,3	1,0	0,5	0,4	0,2
BFR	5,3	5,7	7,3	11,6	14,9	16,3	17,3	17,8	18,1	18,3
(en % CA)	93,9%	28,3%	14,6%	14,6%	14,6%	14,6%	14,6%	14,6%	14,6%	14,6%
Cash flow disponible	-0,1	11,5	24,2	38,6	52,4	58,9	61,4	62,1	61,8	60,9
Cash flow disponible actualisé	-0,1	9,1	16,5	22,8	26,8	26,1	23,5	20,6	17,7	15,1

Source : estimation Bryan Garnier

Fig. 46: Evaluation de la société par la méthode des DCF

Croissance des cash flows disponibles à l'infini	1,5%
Valeur terminale	441,7
Valeur terminale actualisée	109,7
Somme des cash flows disponibles actualisés	177,9
Endettement net 13 théorique après dilution	-0,2
Nombre d'actions (en millions)	6,424
Valeur de l'entreprise (M€)	287,8
Valeur par action (en €)	44,8

Source : estimation Bryan Garnier

Compte tenu des hypothèses définies ci-dessus et d'un taux de croissance à l'infini de 1,5%, la fair value d'Artprice obtenue par la méthode des DCF ressortirait à 287,7 M€ (44,8 € par action), avec un taux d'actualisation de 15,5%. Notons que la sensibilité de la valorisation à 1% de variation de ce paramètre (taux d'actualisation) est autour de 10%. Ainsi, un des éléments déterminant de cette méthode repose sur le taux d'actualisation des cash flow que nous avons retenu à 15,5%. Notons que si nous modifions dans nos hypothèses simplement le taux d'actualisation de 15,5% à 17,5%, la fair value de la société ressortirait à 37,8€ par titre. De même, avec un taux d'actualisation de 13,5%, la fair value de la société ressortirait à 54,3€ par titre.

Fig. 47: Tableau de sensibilité (en €)

Taux d'actualisation	taux de croissance à l'infini					
	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	
13,5%	52,3	53,2	54,3	55,4	56,7	
14,5%	47,6	48,3	49,2	50,1	51,0	
15,5%	43,5	44,1	44,8	45,5	46,3	
16,5%	40,0	40,5	41,1	41,6	42,3	
17,5%	36,9	37,3	37,8	38,3	38,8	

Source : estimations Bryan Garnier

Sur la base des hypothèses de taux de croissance à l'infini de 1,5% et d'un taux d'actualisation de 15,5%, la fair value indiquée par le DCF est de 44,8€, il faut noter que sur la base des mêmes hypothèses la fair value ressortirait à 211,4 M€ (à 32,9€ par action) pour notre scénario Bas et à 402,2 M€ (à 62,6€ par action) pour notre scénario Haut.

7.2. Méthode du Rendement exigé avec objectif de PE de sortie (n+2)

Sachant que l'approche par les comparables est difficile au regard des spécificités de la société, nous avons retenu une approche de valorisation correspondant à la logique d'un investisseur. L'investisseur traditionnel se projette le plus souvent à un horizon de temps de 2 ans. Ainsi, quand on se place à fin 2012, l'investisseur regarde les résultats 2014e en considérant un multiple de PE ou de VE/ROP qui lui semble normal, afin de définir son objectif de cours. Dans le cas présent nous raisonnerons en PE et non en VE/ROP, compte tenu des spécificités de la société (pas de frais financiers, peu d'amortissement, pas de trésorerie significative aujourd'hui...). Nous avons donc employé cette même approche en prenant différentes hypothèses de PE n+2, comprises entre 10x et 14x, que nous avons appliqué aux résultats obtenus pour nos différents scénarios, pour les résultats 2015 (scénario retenu), pour les résultats 2016 (présenté dans un deuxième tableau) et enfin pour 2014.

Dans cette approche où l'on raisonne à 2 ans, c'est à fin 2013 que l'investisseur appliquera le PE qu'il aura défini pour obtenir son objectif de cours. Or, nous sommes au quatrième mois de 2013 et donc, pour « actualiser » cet objectif de cours, nous avons divisé cet objectif de cours par le rendement exigé sur 8 mois retenu par l'investisseur. Nous avons retenu une fourchette de rendements exigés par l'investisseur comprise entre 15% et 25%. Le tableau ci-dessous présente les objectifs de cours qui ressortent de cette approche pour les trois scénarios présentés dans l'étude (Bas, Médian retenu, Haut). Ainsi, si l'on retient un objectif de PE n+2 de 12x et un rendement exigé de l'investisseur de 20%, on obtient une fair value par action pour le groupe sur la base des estimations de résultats 2015e de 30,6€ pour le scénario Bas, de 43,9€ pour le scénario Médian (scénario que nous retenons) et de 72,8€ pour le scénario Haut. Nous retiendrons pour déterminer la fair value de la société, le scénario médian avec un objectif de PE n+2 de 12x et un rendement exigé de 20%, qui correspond à une fair value de 282,1 M€ (43,9€ par action). Nous retiendrons également une pondération limitée à 25% pour cette approche.

Fig. 48: Objectif de cours sur la base des RN 2015e en fonction d'hypothèses de PE n+2 et d'objectif de Rendement exigé par l'investisseur (en €)

Scénario Bas					
Hypothèse de PE n+2	10x	11x	12x	13x	14x
Rendement exigé par l'investisseur 1 : 15%	26,2	28,9	31,5	34,1	36,7
Rendement exigé par l'investisseur 2 : 20%	25,5	28,0	30,6	33,1	35,6
Rendement exigé par l'investisseur 3 : 25%	24,7	27,2	29,7	32,2	34,6
Scénario Médian					
Hypothèse de PE n+2	10x	11x	12x	13x	14x
Rendement exigé par l'investisseur 1 : 15%	37,7	41,5	45,2	49,0	52,8
Rendement exigé par l'investisseur 2 : 20%	36,6	40,2	43,9	47,6	51,2
Rendement exigé par l'investisseur 3 : 25%	35,5	39,1	42,7	46,2	49,8
Scénario Haut					
Hypothèse de PE n+2	10x	11x	12x	13x	14x
Rendement exigé par l'investisseur 1 : 15%	62,5	68,8	75,0	81,3	87,6
Rendement exigé par l'investisseur 2 : 20%	60,7	66,8	72,8	78,9	85,0
Rendement exigé par l'investisseur 3 : 25%	59,0	64,9	70,8	76,7	82,5

Source : estimation Bryan Garnier

A titre indicatif, dans ce deuxième tableau nous avons appliqué la même méthodologie au résultat 2016e. Les objectifs de cours sont en moyenne plus de 50% supérieur au tableau ci-dessus, ce qui reflète la forte progression des résultats de la société qui découle des scénarios que nous avons développé dans la partie 5 sur la base des échanges que nous avons eu avec le management. Si l'on prend le scénario médian avec un PE n+2 de 12x et un rendement exigé par l'investisseur de 20%, la fair value d'Artprice par action ressortirait à 72,1€ contre 45,2€ (de 51,4€ dans le scénario Bas et 117,6€ dans le scénario Haut) avec les mêmes hypothèses dans le tableau élaboré sur la base des estimations 2015e. Notons que nous avons rajouté une année d'actualisation supplémentaire sachant que l'investisseur ne se projettera sur les prévisions de résultats 2016e que fin 2014.

Fig. 49: Objectif de cours sur la base des RN 2016e en fonction d'hypothèses de PE n+2 et d'objectif de Rendement exigé par l'investisseur (en €)

Scénario Bas					
Hypothèse de PE n+2	10x	11x	12x	13x	14x
Rendement exigé par l'investisseur 1 : 15%	44,6	49,0	53,5	58,0	62,4
Rendement exigé par l'investisseur 2 : 20%	42,8	47,1	51,4	55,7	60,0
Rendement exigé par l'investisseur 3 : 25%	41,1	45,2	49,4	53,5	57,6
Scénario Médian					
Hypothèse de PE n+2	10x	11x	12x	13x	14x
Rendement exigé par l'investisseur 1 : 15%	62,5	68,8	75,0	81,3	87,6
Rendement exigé par l'investisseur 2 : 20%	60,1	66,1	72,1	78,1	84,2
Rendement exigé par l'investisseur 3 : 25%	57,7	63,5	69,2	75,0	80,8
Scénario Haut					
Hypothèse de PE n+2	10x	11x	12x	13x	14x
Rendement exigé par l'investisseur 1 : 15%	101,9	112,1	122,3	132,5	142,7
Rendement exigé par l'investisseur 2 : 20%	98,0	107,8	117,6	127,4	137,2
Rendement exigé par l'investisseur 3 : 25%	94,1	103,5	112,9	122,3	131,7

Source : estimation Bryan Garnier

Toujours à titre indicatif, à l'inverse si l'on ne croit pas à nos hypothèses de forte croissance de l'activité, il vaut mieux regarder les résultats 2014e, vous trouverez ci-dessous les objectifs de cours qui ressortent en fonction des différentes hypothèses de PE retenus précédemment (pas d'actualisation). Sur ces bases, la fair value du groupe ressortirait entre 14,1€ et 26,8€ par action, mais nous pensons que ce serait faire fi du potentiel de développement que pourrait présenter la société.

Fig. 50: Objectif de cours sur la base des RN 2014e en fonction d'hypothèses de PE n+2 et d'objectif (en €)

Scénario Bas					
Hypothèse de PE n+2	10x	11x	12x	13x	14x
Quel que soit le Rendement exigé par l'investisseur	14,1	15,5	16,9	18,3	19,7
Scénario Médian					
Hypothèse de PE n+2	10x	11x	12x	13x	14x
Quel que soit le Rendement exigé par l'investisseur	17,7	19,5	21,2	23,0	24,8
Scénario Haut					
Hypothèse de PE n+2	10x	11x	12x	13x	14x
Quel que soit le Rendement exigé par l'investisseur	19,1	21,1	23,0	24,9	26,8

Source : estimation Bryan Garnier

7.3. Somme des parties

L'inconvénient des deux précédentes méthodologies (DCF, et des PE de sorties pour l'investisseur avec objectif de rendement) est qu'elles reposent sur des prévisions de résultats dont le caractère est par nature incertain, ce qui nous a d'ailleurs conduit à faire différents scénarios. De ce fait, il nous a semblé intéressant d'analyser l'ensemble des valeurs d'actifs du groupe pour faire une valorisation assimilable à une somme des parties des actifs que le management de la société nous a communiqué.

Les principaux éléments que nous avons retenus sont :

1/ **Les DNS** : Artprice est propriétaire de 1800 DNS (serveur de noms à la base des communications et recherches sur Internet), dont 1200 sont stratégiques et l'ensemble de ces DNS limite le développement des concurrents, et agit comme des rabatteurs vers le site d'Artprice. Par exemple Artprice est propriétaire entre autre du DNS Artmarket.com dont la valorisation communiquée par la

société est de plus de 2,2 M\$. Au total, d'après la société, la valorisation de son portefeuille de DNS s'établit au 31.12.2012 à une fourchette basse estimée à 18 M€. Nous retiendrons 12 M€, soit 10 000€ par DNS dits stratégiques.

2/ La collection de catalogues de ventes : Pour constituer sa base de données, Artprice a acheté 270 000 catalogues de ventes et manuscrits du XVIIe s à nos jours, dont les plus rares en plusieurs exemplaires, afin de freiner le développement de concurrents. D'après Artprice, la valeur de marché de ces catalogues et manuscrit du XVII à nos jours (qui constituent une collection unique au monde) s'établirait à 27 M€. Nous retiendrons 20 M€.

3/ Les banques de données : Outre sa richesse et son exhaustivité (et renforcées par le partenariat récent en Chine avec Artron), ces banques de données sont protégées par des brevets et permettent une approche dématérialisée de l'Art. La valeur des banques de données avec ses brevets y afférents (régulièrement mis à jour) vaudrait, d'après le management d'Artprice, autour de 30 M€ (estimation la plus basse, hors norme IFRS). Nous retiendrons 25 M€.

4/ Le Fichier Clients : Dans le domaine de l'Art et des ventes d'œuvres, au travers de ventes aux enchères ou pour un marchand, la connaissance des clients et de leurs goûts constituent un élément déterminant de la possibilité à réaliser une vente. De ce fait, comme Artprice garde en historique l'ensemble des requêtes de tous ses clients au niveau de sa base de donnée, il dispose d'une connaissance exceptionnelle des acteurs de ce marché. D'après la société, la valorisation d'un fichier détaillé clients s'établit entre 225\$ (respectivement 172€) et 1200\$ (respectivement 1 380€) pour les clients de société de ventes aux enchères. Pour notre part, nous avons retenu pour les 2,072 millions de clients affichés par le groupe 130\$ (100€) par clients induisant une valorisation de 207,2 M€. Nous avons pris un montant de 100\$ en dessous de la fourchette basse (soit 40%) sachant que pour le moment le groupe ne rentabilise pas vraiment ses clients. En revanche, si les PMN et le kiosque 4G se développent comme nous l'avons évoqué dans nos hypothèses, à ce moment la valeur des clients devrait augmenter compte tenu de la très forte hausse du CA qui serait réalisée par client. A titre indicatif, dans le cadre du scénario médian que nous avons retenu, le groupe aurait autour de 5 millions de clients en 2016 avec une base de log comportementaux fortement enrichie (18 milliards de log comportementaux actuellement annoncé par la société) ce qui devrait constituer un levier important de valorisation pour la société.

Au total, la somme de tous ces actifs fait ressortir une fair value de 264 M€, soit 41,1€ par action, comme résumé dans le tableau ci-après. Cette somme des parties n'est pas l'approche que nous privilégions sachant qu'elle reflète le démembrement de la société. Nous avons donc retenu une pondération limitée à 25% pour cette approche.

Fig. 51: Valorisation pour la somme des parties (en €)

Avoirs non valorisés	Descriptif	Valorisation
DNS	1200 DNS stratégiques	12 M€
Collection de catalogues de ventes et manuscrits	270 000 exemplaires du XVIIème s. à nos jours	20 M€
Banques de données avec brevet de protection	108 millions d'images ...	25 M€
Fichier Clients	2,072 M de clients (valorisé à 100€/ client)	207 M€
Total		264 M€
Nombre d'actions (millions)		6,424
Total		41,1 €

Source : estimations Bryan Garnier sur la base des indications d'Artprice

7.4. Résumé des Méthodes d'Evaluation

La moyenne de nos trois méthodes d'évaluation retenues fait ressortir une fair value d'Artprice à 280,3 M€, soit 43,6€ par action. Notons que la synthèse des méthodes d'évaluation basée sur le scénario Bas ressortirait à 220,8 M€ (34,4€ par titres) et celle basée sur le scénario Haut à 385,1 M€ (59,9€ par titres).

Fig. 52: Synthèse des méthodes de Valorisation retenues de la société

Méthode	Obj.	Potentiel	PE 13e	PE 14e	PE 15e	Pondération
DCF	44,8 €	67%	ns	25,3	10,8	50%
Rendement exigés	43,9 €	64%	ns	24,8	10,6	25%
Somme des parties	41,1 €	53%	ns	23,2	9,9	25%
Moyenne	43,6 €	63%	ns	24,7	10,5	100%

Source : estimations Bryan Garnier

Au delà de ces éléments de valorisation, sachant que de plus en plus pour les acteurs d'Internet la donnée est un élément primordial, Artprice avec ses banques de données représenterait une cible attractive dans le cadre d'une stratégie « Big data ».

Dans ce cadre, de nombreuses sociétés pourraient s'intéresser à Artprice, comme par exemple :

- Un investisseur majeur du monde l'art qui souhaiterait bénéficier et contrôler le poste, d'observation exceptionnel que constitue le groupe,
- Une Maison de Ventes qui souhaiterait accélérer sa mutation vers le numérique,
- Un acteur asiatique voulant accélérer son développement en dehors d'Asie,
- Un acteur d'Internet ayant placé les datas au cœur de sa stratégie.
- Un acteur majeur des enchères en ligne qui ne possède pas le segment Fine Art (Beaux Arts).

Il est probable que dans cette hypothèse une prime significative soit accordée aux actionnaires, cependant nous ne sommes pas en mesure de la définir sachant qu'elle dépendra en partie du projet industriel du prédateur.

Glossaire

ADAGP (*Auteurs Dans les Arts Graphiques et Plastiques*) : est aujourd'hui la société d'auteurs qui a le répertoire le plus représentatif au monde dans les arts visuels. Plus de 95 000 artistes, membres directs et membres de ses 43 sociétés sœurs étrangères, lui ont confié la gestion de leurs droits.

Art Market Trends et Le marché de l'art contemporain : Publication par Artprice des tendances du Marché de l'Art (Art Market Trends) pour les principales agences et 6300 titres de presse dans le monde, ce qui lui amène une notoriété sur le marché et un gage en termes de communication.

Artists-index.com (Juin 2012) : Mise en ligne d'une grande partie de la structure de ses banques de données et de sa normalisation du Marché de l'Art en mode freeware (licence informatique propriétaire distribuée gratuitement sans toutefois conférer à l'utilisateur certaines libertés d'usage), pour les Institutionnels, Universités, Musées, Fondations, Bibliothèques, Services Judiciaires & Douanes, Sociétés de Droits d'Auteurs (type ADAGP), Assureurs, Bases encyclopédiques (type Wikipedia), Internet Directories et bien sûr Maisons de ventes, Galeries, Associations d'experts

Catalogue raisonné d'un artiste (peintre, joaillier ou sculpteur) : Catalogue d'inventaire d'un artiste le plus exhaustif possible de ses œuvres et de leur localisation et avec la mention de leurs propriétaires moyennant leur accord. Généralement ce travail inclut une présentation générale de l'artiste avec le nom de l'artiste (sa vie, son œuvre) et ses dates etc. Il permet d'authentifier une œuvre et doit impérativement être remis lors de la vente d'une œuvre à l'acquéreur.

DNS (Domain Name Server) : Un DNS désigne les serveurs de noms à la base des communications sur Internet. Le DNS constitue un élément clé dans la toile internet. Il permet notamment de rediriger un internaute vers les sites du choix de son propriétaire. Artprice possède plus de 1800 DNS

C.V.V. : Conseil des ventes volontaires (CVV) : Autorité de régulation des opérateurs de ventes volontaires de meubles aux enchères publiques. Dans l'intérêt des consommateurs, vendeurs et acheteurs, il veille au bon fonctionnement du marché des ventes aux enchères publiques volontaires.

My Art Collection (janvier 2009, <http://web.artprice.com/portfolio/login.aspx>) : Service de gestion gratuit et confidentiel d'un portefeuille d'œuvres d'art, pour tout collectionneur et amateur d'art dans le monde avec une revalorisation régulière de ses œuvres comme un portefeuille boursier.

PMN : Place de Marché Normalisée faisant l'objet de multiples dépôts au titre de la propriété intellectuelle. (PMN à prix fixe, PMN aux enchères par voie électronique)

Port Franc : Le Port franc permet aux œuvres d'être stockées et transportées dans les meilleures conditions en attendant de changer de main. C'est également une Zone privilégiée de négociation en confidentialité et en franchise d'impôt (hors douane et TVA).

Symev : Syndicat national des maisons de ventes. Ce syndicat rassemble la majorité des maisons de ventes sur le territoire français y compris les maisons de vente sur Internet.

PAGE LAISSÉE BLANCHE INTENTIONNELLEMENT

Bryan Garnier&Co a conclu un contrat de de Corporate research avec l'émetteur portant sur un (des) instrument(s) financier(s) de celui-ci.

Ce document s'adresse exclusivement aux clients de Bryan Garnier, il est communiqué à titre informatif et ne peut être divulgué à un tiers sans le consentement préalable de Bryan Garnier&Co

La présente note de recherche est destinée aux investisseurs qualifiés professionnels et toute utilisation par des personnes physiques non professionnels n'engagera qu'eux même.

Cette étude ne peut être appréhendée qu'après la lecture préalable des facteurs de risque inclus dans le document de référence Artprice en ligne sur le site de l'AMF ainsi que l'information réglementée Artprice sur les comptes semestriels et annuels comportant eux-même les facteurs de risques présents sur le site AMF.

Il n'est pas et ne saurait être tenu pour une offre ou une sollicitation d'une offre de vente, d'achat ou de souscription à un investissement quel qu'il soit.

Les informations contenues dans ce document proviennent de sources publiques soigneusement sélectionnées. Malgré la réalisation de toutes les diligences requises pour s'assurer que ces informations sont exactes au moment de leur publication, aucune déclaration de garantie n'est faite quant à leur exactitude, exhaustivité ou sincérité.

Les performances passées ne garantissent pas les performances futures.

Toute opinion contenue dans le présent document reflète le contexte actuel et peut être modifiée à tout moment sans préavis.

Bryan Garnier&Co est agréée par la FSA et est régulé par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Un dispositif de « Murailles de Chine » (barrières à l'information) a été mis en place afin d'éviter la diffusion indue d'information confidentielle et de prévenir et gérer les situations de conflits d'intérêts.

A la date de cette publication Bryan Garnier&Co peut être en conflit d'intérêt avec l'émetteur mentionné.

En particulier, il se peut que Bryan Garnier&Co agisse ou envisage d'agir, dans les douze mois à venir, en tant qu'apporteur de liquidité, teneur de marché, conseiller ou banquier d'affaires d'une des sociétés mentionnées dans cette publication.

Bryan, Garnier & Co a été mandaté par l'émetteur pour la rédaction et la diffusion de cette note de recherche auprès de la clientèle institutionnelle de Bryan, Garnier & Co.

A copy of the Bryan Garnier & Co Limited conflicts policy in relation to the production of research is available at www.bryangarnier.com



BRYAN, GARNIER & CO

London	Paris	New York	Geneva	New Delhi
From 22 nd April 2013	26 Avenue des Champs Elysées	750 Lexington Avenue	rue de Grenus 7	The Imperial Hotel
53 Chandos Place	75008 Paris	New York, NY 10022	CP 2113	Janpath
London WC2N 4HS	Tel: +33 (0) 1 56 68 75 00	Tel: +1 (0) 212 337 7000	Genève 1, CH 1211	New Delhi 110 001
Tel: +44 (0) 207 332 2500	Fax: +33 (0) 1 56 68 75 01	Fax: +1 (0) 212 337 7002	Tel +4122 731 3263	Tel +91 11 4132 6062
Fax: +44 (0) 207 332 2559	Regulated by the	FINRA and SIPC member	Fax+4122731 3243	+91 98 1111 5119
Authorised and regulated by	Financial Services Authority (FSA)		Regulated by the	Fax +91 11 2621 9062
the Financial Services	and l'Autorité des Marchés		Swiss Federal Banking	
Authority (FSA)	Financiers (AMF)		Commission	

Important information

Bryan Garnier & Co, registered in France no. 452 605 512 is a MiFID branch of Bryan Garnier & Co Limited (a UK company registered under the number 03034095) and is authorised and regulated by the Financial Services Authority and the Autorité des Marchés Financiers (AMF). Registered address: 26 avenue des Champs Elysées, Paris 75008.

This has been prepared solely for informational purposes, and is intended only for use by the designated recipient(s). This information was obtained from sources we believe to be reliable, but its accuracy is not guaranteed. All information is subject to change without notice. This does not constitute a solicitation or offer to buy or sell securities or any other instruments, or a recommendation with respect to any security or instrument mentioned herein. This is not a confirmation of terms of any transaction. No representations are made herein with respect to availability, pricing, or performance. Additional information available on request.

This document should only be read by those persons to whom it is addressed and is not intended to be relied upon by any person without subsequent written confirmation of its contents. If you have received this e-mail message in error, please destroy it and delete it from your computer. Any form of reproduction, dissemination, copying, disclosure, modification, distribution and/or publication of this E-mail message is strictly prohibited. Please note that any views or opinions presented in this email are solely those of the author and do not necessarily represent those of Bryan Garnier. Finally, the recipient should check this email and any attachments for the presence of viruses. Bryan Garnier accepts no liability for any damage caused by any virus transmitted by this email.