

Branche

prestataires de services en ligne

Internet

www.artnet.de

Dates

publication du bilan annuel 2007 28 mars 2008
rapport pour la période de trois mois 25 avril 2008
assemblée générale 09 juillet 2008
rapport pour la période de six mois 25 juillet 2008
rapport pour la période de neuf mois 24 octobre 2008

Données fixes

Sigle boursier
WKN 690950
ISIN DE0006909500
Bloomberg AYD.ETR

Places boursières concernées Xetra et Francfort

Segment boursier marché réglementé / « Prime Standard »

Cours EUR 7,80 (Xetra; 11.02.2008 10h19)
haut 52 semaines EUR 13,90
bas 52 semaines EUR 6,91

Nombre d'actions 5 631 067 actions (non diluées)

capitalisation boursière EUR 43,9 million

Structure de l'actionariat
Galerie Neuendorf AG, Berlin 26,0%
Schaeffer Immobilien GmbH, Hamburg 11,3%
Artis Capital Management LLC, San Francisco 10,4%
Robert de Rothschild actions propres 7,3%
actions disséminées 1,4%
43,6%

Dividende 2006 aucun

SIGNUM Research GmbH
Postfach 11 07 13
40507 Düsseldorf
info@SIGNUM-Research.com

Important :

Veuillez lire l'avis juridique et les remarques concernant les éventuels conflits d'intérêts à la fin de cette analyse.

Artnet AG, Berlin

Résultat de l'analyse

ACHAT Objectif de cours actuel 11,25 EUR

Artnet est le fournisseur d'informations relatives au marché de l'art le plus important au monde. Il met ces données à la disposition des intervenants du marché de l'art sous forme de services disponibles en ligne. Les deux offres les plus connues sont les suivantes : la banque de données des prix des ventes aux enchères, entièrement illustrée, et le « réseau galeries ». La banque de données des prix offre une base d'estimation pour les objets d'art. Le « réseau galeries » est un instrument marketing pour les galeries d'art qui souhaitent afficher leur offre d'œuvres d'art sur le site web d'Artnet. Dans son ensemble, le « réseau galeries » d'Artnet est une offre d'œuvres d'art de tous les artistes connus ; elle est représentative et couvre tout le marché. Les personnes s'intéressant au marché de l'art y trouveront des offres concernant un artiste qui les intéresse particulièrement et pourront estimer, à l'aide de la banque de données des prix d'Artnet, les œuvres d'art sur la base des prix atteints lors des ventes aux enchères d'œuvres comparables.

Le marché de l'art est un marché caractérisé par une croissance à long terme. Il garantit par conséquent à Artnet un large potentiel de croissance. Artnet a été le premier à créer un marché de services en ligne destinés au marché de l'art et s'affirme depuis la mi-2004 en tant que numéro un du marché avec des taux de croissance à deux chiffres. Artnet bénéficie d'une position très forte sur le marché : l'effet de réseau a de l'impact auprès des entreprises en ligne et de nouvelles offres viennent s'ajouter aux services existants. Mentionnons notamment les ventes aux enchères d'œuvres d'art en ligne qu'Artnet organise sur sa plate-forme et qui démarreront à la fin du mois de février. Ce projet entraîne des coûts en amont considérables en 2007 et en 2008. Les conditions préalables à sa réussite (degré de notoriété, besoins du marché, avantage en terme de coûts et de temps) semblent être remplies.

Nous nous attendons à partir de 2008 à des résultats présentant une croissance dynamique, aussi bien en cas de succès que d'échec des ventes aux enchères d'œuvres d'art en ligne, avec la poursuite du cours de croissance d'environ 25 % par an avec les services actuels. Avec une estimation EPS pour 2008 de 0,45 EUR et un PER que nous avons raisonnablement fixé à 25, l'objectif de cours actuel de l'action Artnet s'élève à 11,25 EUR sur 12 mois.

Analyste : Dipl.-Kaufmann Marcus Sühling

Date de publication : 20.02.2008

Clôture de rédaction : 11.02.2008

Sommaire

1. Analyse du bilan, comptabilité prévisionnelle et évaluation
 - 1.1 Analyse du bilan
 - 1.2 Comptabilité prévisionnelle
 - 1.3 Risques liés à l'évolution du chiffre d'affaires
 - 1.4 Évaluation
 - 1.5 Analyse de sensibilité
 2. Historique
 3. Structure de l'entreprise
 4. Stratégie de l'entreprise et marché
 - 4.1 Marché de l'art et informations relatives au marché de l'art
 - 4.2 Galeries et « Artnet Galleries »
 - 4.3 Intervenants du marché de l'art et « Artnet Magazine »
 - 4.4 Artistes et monographies Artnet
 - 4.5 Ventes aux enchères d'œuvres d'art sur Internet et « Artnet Online Auctions »
 5. Les différentes prestations de services d'Artnet
 - 5.1 Price Database (banque de données des prix)
 - 5.2 Galeries (réseau de galeries)
 - 5.3 Magazine (magazine d'art)
 - 5.4 Publicité sur Internet
 - 5.5 Artnet Art Basel (salon d'art virtuel)
 - 5.6 Monographs (catalogues d'œuvres d'art)
 - 5.7 Market Alerts (service de notification)
 - 5.8 Devise de facturation
 6. Projet « Artnet Online Auctions » (ventes aux enchères d'œuvres d'art sur Internet)
 - 6.1 Description des « Online Auctions »
 - 6.2 Déroulement des « Online Auctions »
 - 6.3 Résultats escomptés pour les « Online Auctions »
 7. Concurrence
 - 7.1 Artnet Price Database (banque de données des prix)
 - 7.2 Artnet Galleries (réseau de galeries)
 - 7.3 Publicité sur Internet
 - 7.4 Artnet Online Auctions
 8. Avantages concurrentiels
 9. Croissance
 - 9.1 Moteurs de croissance
 - 9.2 Projet de relance du site web
 - 9.3 Portée internationale
 10. Collaborateurs
 11. Comité directeur
 12. Organes de surveillance
 - 12.1 Organe de surveillance Artnet AG
 - 12.2 Board Artnet Worldwide Corp., New York, États-Unis
 13. Reporting et travail de relations investisseurs
 14. Expertise comptable
 15. Dividendes
 16. Autorisations
 17. Litiges
 18. Analyse SWOT
- Avis juridique / Clause de non-responsabilité

Artnet AG, Berlin

Mark Rothko

White center (Yellow, pink and lavender on rose)
1950

Oil on canvas

Sotheby's New York:
15 May 2007 [Lot 31]
Contemporary Art Evening
72.840.000 USD PREMIUM



1. Analyse du bilan, comptabilité prévisionnelle et évaluation

1.1 Analyse du bilan

La base de notre analyse est le rapport d'Artnet arrêté au 3^{ème} trimestre 2007. Le bilan du groupe est normal et ne présente pas de poste particulier ou inhabituel. Les capitaux propres sont de 3,91 millions d'euros, le ratio de capitaux propres s'élève à 60,0 %. 5,631 millions d'actions sont en circulation. De plus, 285 250 options sur titre, qui diluent le nombre d'actions d'environ 5 % maximum en cas de gestion intégrale, ont été émises. Les impôts différés actifs sont uniquement activés avec 0,63

million d'euros, bien que Artnet dispose encore de plus de 35,9 millions d'USD de pertes reportées qui pourraient être activées dans le cadre du montant de la charge fiscale escomptée. Artnet n'a pas activé de montants Goodwill et ne présente pas de dettes rémunérées. Les liquidités s'élèvent à 3,4 millions d'euros.

1.2 Comptabilité prévisionnelle

Au cours des 9 premiers mois de 2007, Artnet a augmenté de 34,7 % en euros. Avec près de 81 %, la marge brute atteint une valeur très élevée, car les services sont effectués par le biais d'Internet. Artnet a beaucoup plus augmenté en 2007 les coûts du développement des produits (59 %) que les ventes. Les dépenses pour les nouveaux produits comme les ventes aux enchères en ligne, qui ne participent pas encore ou très peu au chiffre d'affaires, sont ici prises en compte. Nous avons réglé les frais des rémunérations dues aux options sur titre, car celles-ci comprennent déjà indirectement la fluidité du nombre d'actions et n'ont pas d'effet sur les paiements. Nous avons également réglé l'activation des impôts différés car ils ne correspondent pas aux exercices et n'ont pas d'effet sur les paiements.

La conversion des prestations facturées pour environ 81 % en dollars US dans la devise du rapport, l'euro, conduit, en raison de la perte au change du dollar US par rapport à l'euro, à une diminution de l'augmentation du chiffre d'affaires en euros. C'est pourquoi nous avons estimé l'augmentation du chiffre d'affaires à 20 % pour le 4^{ème} trimestre de 2007 et à 25 % pour les deux années suivantes ainsi que 20 % en 2010, chiffres plus faibles que ceux de ces trois dernières années.

Nous avons ajouté une ligne supplémentaire pour les provisions escomptées pour les ventes aux enchères en ligne Artnet. Elles comprennent les paramètres suivants : nombre des lots hebdomadaires mis aux enchères, leur pourcentage d'adjudication et le prix d'adjudication moyen en euros. La provision s'élève à 10 % du prix d'adjudication. Nous avons ici estimé le nombre de lots en 2008, avec 44 semaines, à 15 par semaine, le pourcentage d'adjudication à 70 % et le prix moyen à 7 000 euros. Pour 2009 (2010), nous estimons ensuite 40 (80) lots par semaine et le pourcentage d'adjudication à 75 % (80 %) pour un prix moyen inchangé des lots.

▶▶ *Bilan solide et conservateur*

▶▶ *Marge brute importante et intrants considérables dans de nouvelles offres*

▶▶ *Effets importants dus à la conversion des devises*

▶▶ *Comptabilité prévisionnelle avec relevé transparent des provisions estimées pour les ventes aux enchères en ligne*

Artnet AG, Berlin

►► Le modèle économique évolutif permet de prévoir des marges EBT croissantes

Les frais de marketing directement imputables sont fixés à 0,4 million d'euros en 2008 et à 0,25 million d'euros pour les années suivantes.

L'augmentation des coûts est encore estimée en 2008 au-dessus de l'augmentation du chiffre d'affaires, à partir de 2009, elle devrait lui être inférieure. Les coûts liés au chiffre d'affaires devraient augmenter dans une proportion inférieure. Nous estimons les frais de gestion pour 2008 à 2010 à une augmentation annuelle de 25 % / 20 % / 15 %, car la forte augmentation du personnel devrait prendre fin en 2008. Nous estimons pour cette période les taux d'augmentation pour les frais de distribution et de marketing à 27 % / 25 % / 20 %, de façon similaire à l'augmentation du chiffre d'affaires.

L'augmentation des coûts du développement des produits, qui s'étaient envolés les années précédentes avec l'élargissement de l'offre de services, est estimée à 40 % / 30 % / 20 %, car la structure de base du projet des ventes aux enchères en ligne devrait être notamment terminée en 2008 et la relance du site web bien avancée. La marge EBIT devrait par conséquent baisser en 2008 comme 2007 et augmenter considérablement à partir de 2009.

Sur la base de l'estimation d'un nombre d'actions entièrement dilué, cette comptabilité prévisionnelle présente un EPS 2007 de 0,37 EUR et en 2008 de 0,45 EUR. À partir de 2009, les ventes aux enchères en ligne devraient atteindre le seuil de rentabilité et participer de plus en plus au résultat qui pourrait afficher une augmentation dynamique en cas de succès des ventes aux enchères en ligne. La condition sine qua non est cependant une gestion stricte des coûts associée à une limitation de l'augmentation du personnel.

Tableau 1

Comptabilité prévisionnelle Artnet AG (compte de profits et pertes consolidé)									
Montants en milliers d'euros	2006		2007		2008		2009		2010
	Valeurs RÉELLES	Modification en %	Pronostic	Modification en %	Pronostic	Modification en %	Pronostic	Modification en %	Pronostic
Chiffre d'affaires sans les ventes aux enchères	8.416	+30,6%	10.991	+25,0%	13.739	+25,0%	17.174	+20,0%	20.609
Commission des « Online Auctions »					323	+224,7%	1.050	+113,3%	2.240
Chiffre d'affaires total					14.063	+29,6%	18.224	+25,4%	22.849
Coûts liés au chiffre d'affaires	1.719	+23,0%	2.114	+17,0%	2.474	+17,0%	2.894	+15,0%	3.329
Résultat brut du chiffre d'affaires	6.697	+32,6%	8.877	+30,5%	11.589	+32,3%	15.330	+27,3%	19.520
Vente/Marketing	1.296	+32,0%	1.711	+27,0%	2.173	+25,0%	2.716	+20,0%	3.259
Frais de gestion généraux	2.960	+39,0%	4.114	+25,0%	5.143	+20,0%	6.172	+15,0%	7.097
Développement des produits	565	+65,0%	932	+40,0%	1.305	+30,0%	1.697	+20,0%	2.036
Frais de marketing ventes aux enchères en ligne					400	-37,5%	250	0,0%	250
Total des coûts	4.821	+40,2%	6.757	+33,5%	9.021	+20,1%	10.834	+16,7%	12.642
Excédent d'exploitation	1.876	+13,0%	2.120	+21,2%	2.568	+75,1%	4.495	+53,0%	6.878
Résultat des opérations d'intérêts	37	+170,3%	100	+20,0%	120	+33,3%	160	+25,0%	200
Autres recettes	14	+80,0%	25	+15,0%	29	+15,0%	33	+15,0%	38
EBT	1.927	+16,5%	2.245	+21,0%	2.717	+72,6%	4.689	+51,8%	7.116
Impôts (sans impôts différés)	107		100		100		150		200
Bénéfices du groupe	1.820	+17,8%	2.145	+22,0%	2.617	+73,4%	4.539	+52,4%	6.916
Nombre d'actions (entièrement diluées)	5.703		5.750		5.800		5.850		5.900
EPS	0,32	+16,9%	0,37	+21,0%	0,45	+72,0%	0,78	+51,1%	1,17

Artnet AG, Berlin

▶▶ *Pas de dépendance directe visible par rapport à l'évolution du prix de l'art*

▶▶ *L'objectif de cours sur une base d'évaluation modérée laisse une marge de manœuvre à l'évolution du cours*

La chute du dollar US par rapport à l'euro requiert un contrôle de la politique des prix des prestations calculées en dollar US.

À partir de 2009, nous planifions la distribution d'un dividende. Artnet est déjà en mesure de distribuer des dividendes depuis l'exercice 2007, mais prévoit de ne pas proposer de versement de dividende en 2008. Un premier dividende en 2009 pour l'exercice 2008 pourrait être versé pour un montant de 0,15 euro par action à partir du cash flow libre.

1.3 Risques liés à l'évolution du chiffre d'affaires

Le marché de l'art et l'évolution des prix de certains segments du marché de l'art sont soumis à de fortes fluctuations cycliques. Mais les segments se développent chacun de manière très différente, et parfois même de manière opposée. Contrairement aux grandes maisons d'enchères, Artnet n'est pas directement touché par les fluctuations des prix des meilleures œuvres du marché de l'art. Étant donné qu'Artnet opère généralement dans un secteur à forte croissance du marché de l'art, il est fort probable qu'une chute générale du marché ralentirait la croissance d'Artnet. L'influence de l'effet réseau sur la demande de services d'Artnet pourrait toutefois être renforcée, car les galeries recherchent de plus en plus des instruments marketing à prix avantageux comme le « réseau galeries » et réduiraient plutôt leur présence sur des salons. La demande de ventes aux enchères d'objets d'art en ligne pourrait également augmenter rapidement, car plus d'offres seraient disponibles et les avantages en termes de temps et de coûts pourraient être mis à profit.

1.4 Évaluation

Nous prévoyons un PER raisonnable pour Artnet, déterminé par le taux de croissance à long terme du chiffre d'affaires, que nous estimons à environ 25 %, les perspectives de réussite des ventes aux enchères en ligne, l'évolution du chiffre d'affaires par collaborateur et le montant d'un dividende futur, voire du taux de répartition. Un PER de 25 sur le EPS EUR 0,45 semble approprié pour l'exercice actuel. Cela équivaut à une valeur raisonnable de 11,25 euros.

Les ventes aux enchères en ligne ne sont contenues qu'avec des chiffres d'affaires faibles en 2008, mais avec des coûts élevés de plus de 1,0 million d'euros. Nous prévoyons dans notre scénario d'atteindre le seuil de rentabilité en 2009. Si, contre toute attente, les ventes aux enchères en ligne ne devaient pas avoir de succès, nous bénéficierions d'un côté d'un grand potentiel d'économie, mais d'un autre côté de moins de liberté pour l'évolution du cours.

Nous avons réalisé une évaluation de capacité d'autofinancement (DCF) avec les paramètres suivants (tableau 2) :

- Cashflow libre correspond à l'excédent annuel du groupe
- Rendement actuel du circulant sur le marché de la retraite 3,8 %
- Prime de risque du marché 4,5 %
- Facteur beta pour les valeurs secondaires internationales, la position compétitive de leader du marché, le solde financier net positif et un cash flow libre élevé 1,0
- Baisse de croissance de la valeur terminale 1,5%

Artnet AG, Berlin

Tableau 2

Évaluation Artnet AG selon le modèle DCF				
Montants en milliers d'euros	2008	2009	2010	2011ff.
Excédent annuel du groupe	2.617	4.539	6.916	6.916
Cash Flow libre (FCF)	2.617	4.539	6.916	6.916
Valeur terminale				101.709
Taux d'escompte	1,083	1,173	1,270	1,376
Valeurs actuelles	2.416	3.870	5.445	73.934
Total des valeurs actuelles	85.665			
Nombre d'actions	5.950			
DCF / action	14,40			

Sur la base des résultats de notre comptabilité prévisionnelle, nous obtenons jusqu'à 2010 une valeur raisonnable de 14,40 EUR par action sur une base entièrement diluée. Dans le modèle DCF, la forte augmentation attendue est renforcée en 2009 et en 2010 par rapport à une évaluation de compte des pertes et des profits sur la base de l'exercice actuel.

En raison du succès incertain des « Online Auctions », qui sont comprises dans notre comptabilité prévisionnelle avec des chiffres d'affaires de 1,05 million

d'euros en 2009 et de 2,24 millions d'euros en 2010, nous privilégions l'évaluation sur la base du bénéfice estimé pour l'année 2008 avec un compte des pertes et des profits conforme au marché.

Nous n'avons pas réalisé d'évaluation « peer group », car seule la valeur Artprice.com S.A., évaluée légèrement plus haut, et dont la capitalisation nous semble toutefois surhaussée, pourrait être prise en considération comme valeur comparative. La maison d'enchères Sotheby's a un modèle complètement différent qui n'est pas comparable avec Artnet.

1.5 Analyse de sensibilité

Nous avons effectué une analyse de sensibilité qui varie le paramètre Beta du modèle DCF avec 0,8 et 1,5. Nous avons varié la baisse de croissance de la valeur terminale avec 1,0 % et 2,0 %. Les résultats du modèle DCF présentent une fluctuation correspondante de 10,03 EUR à 18,19 EUR.

Tableau 3

Analyse de sensibilité Artnet AG selon le modèle DCF				
		Beta		
en EUR par action		0,8	1,0	1,5
Baisse sur la croissance				
	1,0%	15,66	13,55	10,03
	1,5%	16,82	14,40	10,48
	2,0%	18,19	15,38	10,98

▶▶ Artnet a développé le marché des informations relatives au marché de l'art

2. Historique

Artnet a été créée aux États-Unis en 1989 par Hans Neuendorf et cinq autres partenaires. Le premier produit était une banque de données des prix, dotée d'illustrations numériques, qui comprenait les prix de mise aux enchères pour les œuvres d'art. Les collectionneurs et les négociants avaient la possibilité de passer rapidement en revue les évolutions de prix sur le marché de l'art et de consulter les données et les illustrations avec un modem et un logiciel.

En 1995, la société Artnet devient Artnet Worldwide Corp. (Artnet Corp). Hans Neuendorf, qui travaillait auparavant en tant que commerçant d'oeuvres d'art, entra dans le conseil d'administration.

Artnet AG, Berlin

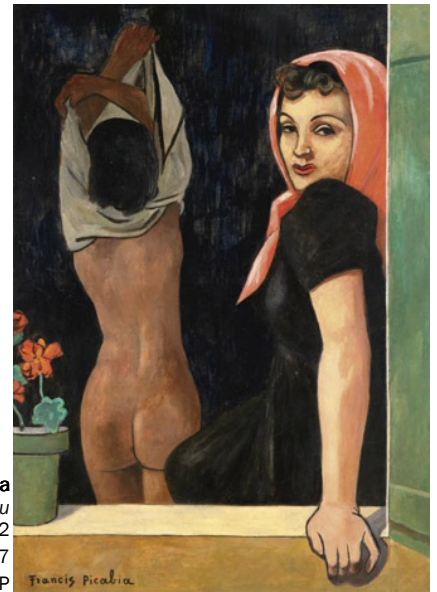
La banque de données des prix « Artnet Price Database », jusqu'à présent propriétaire, fut intégrée sur Internet. Artnet lança le magazine Artnet en langue anglaise sur son site Internet et élargit l'offre de services via Internet avec un réseau de galeries « Artnet Galleries ».

En 1998, Artnet Corp. fut rattachée en tant que filiale à 100 % à Artnet.com AG, Berlin.

En 1999, Artnet enregistra la première cotation sur le marché libre de la Bourse de Francfort. Artnet démarra pour la première fois avec des mises aux enchères d'œuvres d'art sur Internet. Mais à l'époque, ce concept était prématuré, il ne put pas s'imposer sur le marché et fut stoppé.

En 2002, le nom de la société devint Artnet AG. Le 4 octobre 2002, Artnet quitta le marché libre et figure depuis sur la liste du marché réglementé de la Bourse de Francfort.

Depuis le 1er février 2007, Artnet est cotée sur le segment « Prime Standard » de la bourse des titres de Francfort.



Francis Picabia
Femme à la fenêtre et nu
1941-42

Sotheby's Auction: 6 February 2007
356.000 GBP

3. Structure de l'entreprise

Artnet est spécialisée dans la prestation d'offres de services en ligne dans le monde entier. La société mère est Artnet AG, Berlin ; l'unique filiale est Aernet Corp., New York. Cette dernière est responsable de l'ensemble des affaires opérationnelles. Pour la mise en place de l'édition française du magazine Artnet et du site Internet en français artnet.fr, la création d'une filiale en France est en prévision.

4. Stratégie de l'entreprise et marché

Artnet est la plate-forme d'informations la plus importante sur le marché mondial de l'art. Pour les différents groupes de participants du marché de l'art, Artnet a développé des services rendant les prix et l'offre d'objets d'art transparents et disponibles en ligne. La stratégie d'Artnet a consisté dans un premier temps à s'établir sur le marché en tant que référence pour les intervenants professionnels du marché de l'art. Artnet a ici réussi à prendre une grande avance sur la concurrence. Cet avantage sera confirmé à l'avenir par de nouvelles offres et par l'élargissement des services actuellement proposés. Au cours de la seconde étape de la stratégie de l'entreprise, Artnet tente d'acquérir un groupe de clientèle supplémentaire en s'adressant à toutes les personnes s'intéressant à l'art.

▶▶ Les services d'Artnet rendent le marché de l'art transparent

Artnet AG, Berlin

Destiné à l'origine exclusivement aux intervenants professionnels du marché de l'art, le cercle de clients d'Artnet s'étend de plus en plus à toutes les personnes s'intéressant à l'art. Les nouvelles offres, et bientôt le projet de ventes aux enchères d'œuvres d'art en ligne, contribuent également dans une large mesure à créer un marché de masse dominé par Artnet. Avec ses ventes aux enchères en ligne, Artnet répond à deux besoins essentiels de la clientèle : avoir accès à des informations sur les prix et les offres et effectuer des transactions transparentes et peu onéreuses sur le marché de l'art.

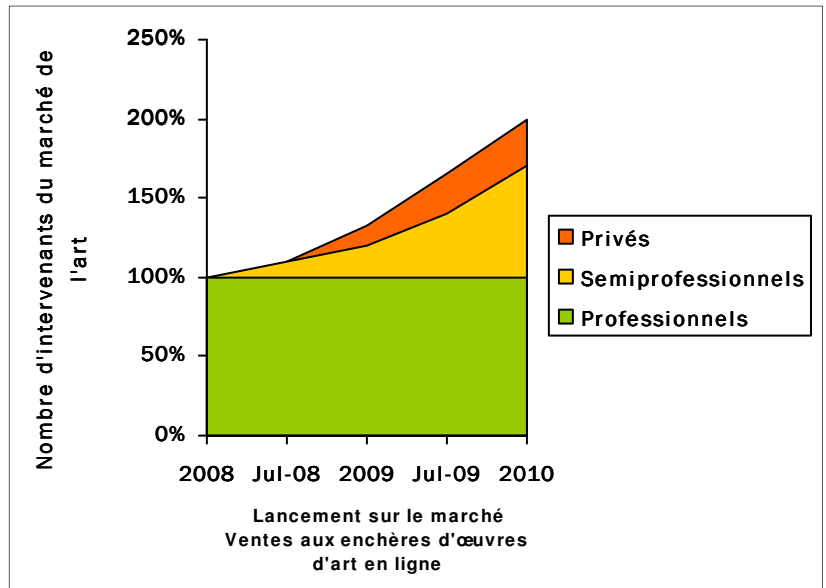


Fig. 1 Les intervenants du marché de l'art

4.1 Marché de l'art et informations relatives au marché de l'art

Artnet propose des services en ligne pour le marché de l'art mondial. Les intervenants de ce marché sont des galeries d'art et des artistes, des collectionneurs et des personnes s'intéressant à l'art, ainsi que tous les autres intervenants professionnels du marché qui sont concernés par la transmission, l'acquisition, la vente, ainsi que l'estimation et la description d'objets d'art. Les ventes aux enchères d'œuvres d'art à prix élevé organisées par de célèbres maisons comme Christie's et Sotheby's suscitent un intérêt mondial. Les salons d'art, notamment Art Basel et Art Basel Miami Beach, TEFAF à Maastricht et Frieze Art Fair à Londres, sont des points de repère significatifs.

Dans le contexte de la mondialisation, les intervenants du marché de l'art s'informent dans le monde entier sur les artistes et les œuvres d'art qui les intéressent, ainsi que sur la tendance des prix. Ils peuvent accéder à ce type d'informations dans des journaux, dans des revues, lors de la visite d'expositions et de galeries d'art, ainsi que sur des plateformes en ligne. Il est évident qu'Internet est le média le plus rapide, le moins coûteux, d'autant plus qu'il est disponible dans le monde entier. Grâce à l'affichage rapide et de bonne qualité des objets d'art sur Internet, l'art est disponible en ligne et en image.

▶▶ Artnet est de loin le numéro un du marché

Artnet est de loin le fournisseur d'informations sur l'art le plus important au monde. Avec un chiffre d'affaires de 2,9 millions d'euros pour le 3^{ème} trimestre de 2007, Artnet réalise plus du double du chiffre d'affaires de son concurrent Artprice (1,3 million d'euros).

Artnet AG, Berlin

Parallèlement à cela, les maisons d'enchères réalisent des chiffres d'affaires se montant à plusieurs milliards d'euros avec la vente aux enchères d'œuvres d'art, lesquelles ont pour effet secondaire de créer les données relatives au prix du marché retenues par Artnet. eBay est un autre marché essentiel pour les ventes aux enchères d'œuvres d'art en ligne à petit prix. Avec le chiffre d'affaires réalisé par les galeries d'art, le chiffre d'affaires mondial du marché de l'art peut être estimé à plusieurs dizaines de milliards d'euros. Les décisions d'achat et de vente sont étroitement liées aux informations, basées sur les résultats des ventes aux enchères et les prix des revendeurs, relatives aux œuvres d'art comparables d'un artiste. C'est également sur ces informations que repose l'activité d'Artnet.

Les intervenants du marché de l'art accèdent principalement aux informations relatives au prix du marché par le biais des résultats des ventes aux enchères. Les prix des transactions et la valeur courante d'une œuvre d'art et d'un artiste sont définis et publiés après avoir mis en concurrence toutes les personnes intéressées. L'offre des galeries d'art est quant à elle nettement moins transparente et n'est pas accessible à tous. Artnet fournit les informations sur les prix à l'aide de la banque de données des prix, « Price Database ». À l'inverse, Sotheby's (qui opère jusqu'à la fin 2008 exclusivement en tant que maison d'enchères) a recours à la « Price Database » pour les informations concernant ses lots d'enchères à New York et à Londres. Sous la marque Artnet, le lot d'enchères est relié à son historique de vente enregistré dans la « Price Database ». Le cercle de la création et du traitement des données relatives au prix est ainsi refermé.

Artnet a pour stratégie de faire de sa banque de données des prix une source d'information de référence accessible à tous les intervenants du marché de l'art.

4.2 Galeries et « Artnet Galleries »

▶▶ *Avec Artnet Galleries, les galeries sont visibles dans le monde entier*

Les galeries, qui représentent des artistes, proposent en général une offre diversifiée de la production actuelle de l'artiste ou achètent des œuvres d'art sur le marché de l'art, la plupart du temps aux enchères. Elles font face à un public, souvent très exigeant et attentif aux prix, de collectionneurs et d'amateurs d'art en général. Le point sensible de la galerie est la vente ainsi que l'acquisition et la fidélisation de nouveaux clients. Avec Artnet Galleries, Artnet propose aux galeries une présentation en ligne dans le monde entier de son profil et une sélection d'œuvres d'art. La galerie et sa gamme de produits sont ainsi directement accessibles et visibles dans le monde entier. Les coûts pour une adhésion annuelle sont très largement inférieurs au temps requis par une participation à un salon d'art.

Les intervenants du marché de l'art consultent les offres illustrées de la galerie lorsqu'ils recherchent un artiste particulier sur le site Internet d'Artnet. En même temps, ils bénéficient d'une vue d'ensemble sur l'offre actuelle mondiale de toutes les Artnet Galleries à propos d'un artiste particulier. Cette offre est beaucoup plus complète que celle que l'on trouve sur les principaux salons d'art. Parallèlement à la préparation directe de la vente, qui est possible par e-mail via Galleries, et à la visite de salles de galeries ou d'un stand d'exposition, l'adhésion à Galleries donne également une image positive. La galerie participe à une comparaison mondiale des offres, ce qui présuppose une gamme d'offres intéressante.

Artnet AG, Berlin

- ▶▶ *L'effet de réseau favorise l'augmentation du nombre d'adhérents à Galeries*

Plus le nombre de galeries adhérant à Galleries est élevé, plus l'offre d'œuvres d'art d'un artiste proposée au visiteur du site web Artnet est importante. Un effet de réseau se propage des deux côtés, des galeries supplémentaires élargissent l'offre et, par conséquent, le bénéfice du client. Plus le bénéfice du client est important, plus de clients potentiels visiteront le site Artnet, et plus la demande concernant les offres des galeries augmentera.

L'objectif stratégique d'Artnet est d'accueillir toutes les galeries significatives dans son réseau de galeries. De leur côté, les galeries considèrent leur participation au réseau de galeries comme l'un de leurs plus importants outils de marketing.

4.3 Intervenants du marché de l'art et « Artnet Magazine »

Artnet Magazine, actualisé quotidiennement avec de nouveaux articles sur les événements liés au marché de l'art mondial, suscite des visites régulières du site web Artnet.

Le magazine peut être considéré comme unique de par l'ampleur et la qualité de ses articles. Le magazine paraît en anglais sur artnet.com et en allemand sur artnet.de. Pour les intervenants professionnels du marché de l'art, le magazine fait partie des lectures quasi obligatoires. Parallèlement à son aspect marketing, il suscite un fort attrait médiatique et génère indirectement une part importante du chiffre d'affaires publicitaire en ligne d'Artnet.

L'objectif stratégique d'Artnet Magazine est de devenir une source d'information privilégiée et consultée en permanence par tous les intervenants du marché de l'art en diffusant des informations complètes à leur intention. Les avantages indirects de cette approche sont des recettes publicitaires croissantes et le recours automatique aux prestations de service Artnet dans le cadre de la consultation du site Internet Artnet.

4.4 Artistes et monographies Artnet

- ▶▶ *Nouvelle offre : catalogue des œuvres des artistes*

Les monographies Artnet sont des catalogues illustrés des œuvres des artistes. De cette manière, Artnet s'ouvre, en plus des prestations de service comme les banques de données des prix et le réseau de galeries, aux artistes et aux fondations en tant que groupe de clients. Un artiste pourra être recherché avec toutes ses œuvres, puisque son œuvre est visible en ligne, sa présence sur le marché s'accroît. Ici, l'artiste dispose d'un outil de marketing direct indépendamment de l'intervention du marché de l'art. Quant au client potentiel d'œuvres d'art, il bénéficie d'un aperçu complet de l'œuvre.

L'objectif stratégique est de représenter sous cette forme une grande partie du marché global de l'art et de la rendre consultable.

4.5 Ventes aux enchères d'œuvres d'art sur Internet et ventes aux enchères en ligne d'Artnet

- ▶▶ *La création d'une plate-forme de transaction est prévue en complément de la plate-forme d'information*

L'élément qui manque encore dans l'offre d'Artnet concernant les prestations de service sur Internet pour le marché de l'art sont les ventes aux enchères d'œuvres d'art par Internet. Les données de prix de la « Price Database », qui permettent à l'acheteur potentiel d'obtenir une vue d'ensemble du marché pour chaque lot d'enchères, sont intégrées dans ces ventes aux enchères en ligne.

Artnet AG, Berlin

Artnet dispose déjà de la base de clients nécessaire comme les galeries et les collectionneurs pour la livraison d'offres destinées à une vente aux enchères. Le grand public des acheteurs potentiels sur le marché de l'art, qui s'informe par le biais des sites web d'Artnet, devrait former une demande suffisante d'enchérisseurs. Parallèlement à l'offre des galeries d'Artnet Galleries, une offre complémentaire apparaît dans le cadre des ventes aux enchères sur Internet.

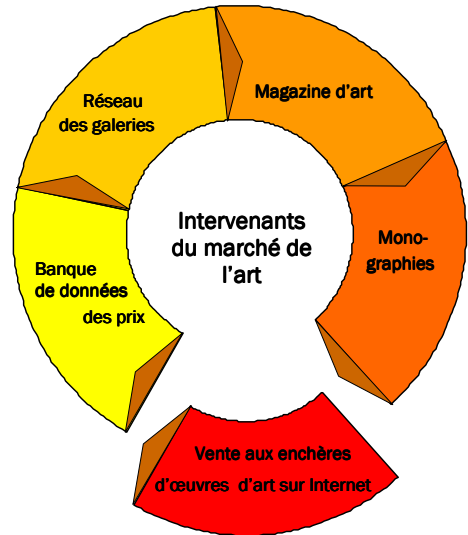


Fig. 2 Offre de services d'Artnet

Les avantages des enchères en ligne sont des coûts de transaction nettement moins élevés, un déroulement rapide des enchères avec peu de temps de préparation nécessaire, la transparence du déroulement de l'enchère et les informations détaillées sur l'artiste et l'œuvre d'art. Il s'agit donc d'une offre innovante, qui n'est pas directement comparable avec les enchères d'œuvres d'art par Internet réalisées par de petites maisons d'enchères ou avec celles de la plate-forme de eBay.

Le potentiel de chiffre d'affaires des enchères d'œuvres d'art par Internet est difficile à quantifier en raison du manque de valeurs expérimentales avant la phase de démarrage. Le marché concerné doit cependant être estimé comme un marché très important. En tant que support d'information pour le commerce de l'art dans le monde entier disposant de l'expérience et de la notoriété adéquate, Artnet a par rapport à tous les autres prestataires des avantages concurrentiels évidents qu'elle doit maintenant exploiter.

L'objectif stratégique est de positionner les enchères en ligne en tant que mode de transaction économique et performant pour le marché de l'art. D'autre part, elles visent à créer des synergies avec les autres prestations de service.

5. Les différentes prestations de services d'Artnet

Artnet présente dans son compte de pertes et de profits quatre segments de chiffres d'affaires. Sur la base du chiffre d'affaires du troisième trimestre, Artnet réalise respectivement environ 42% et 39% du chiffre d'affaires dans les segments du réseau de galeries et de la banque de données des prix. En 2007, le segment de chiffre d'affaires enregistrant la plus forte croissance a été la publicité sur Internet avec environ 16 % du chiffre d'affaires.

Artnet AG, Berlin

Le chiffre d'affaires restant résulte avec environ 3 % des prestations de services nouvellement créées comme le service de notification « Market Alerts », les tendances du marché et l'estimation de prix.

5.1 Price Database (banque de données des prix)

La banque de données des prix « Artnet Price Database » est un archivage d'œuvres d'art comprenant des photos et des prix et qui est disponible et consultable sur Internet. Cet archivage regroupe plus de 3,5 millions de résultats de ventes aux enchères (données sur les enchères) depuis 1985 de plus de 500 maisons d'enchères internationales. Depuis 2007, des discussions sont en cours avec des galeries pour intégrer leurs prix de vente, ainsi que les ventes exceptionnelles organisées par les galeries et les commerçants d'œuvres d'art. Artnet considère son archivage d'œuvres d'art comme étant de loin le plus complet dans le monde entier. C'est également la seule banque de données de prix en ligne à être entièrement illustrée.

La banque de données des prix est utilisée par les intervenants du marché de l'art pour déterminer la valeur de marché approximative d'une œuvre d'art. Ceci bien sûr dans un intérêt de vente ou d'achat. Elle permet d'effectuer une recherche indépendante et discrète, d'identifier les évolutions du marché, de comparer les prix de différents groupes d'œuvres au sein de l'œuvre d'un artiste et de trouver des œuvres d'art rares ou inconnues. La banque de données des prix favorise ainsi la transparence des prix.

▶▶ *Les données de prix constituent un outil indispensable sur le marché de l'art*

La banque de données des prix a été élargie dans le passé avec l'offre des résultats des ventes aux enchères dans les domaines du design moderne et contemporain et contient également sur ce segment, d'après les indications d'Artnet, la plupart des données illustrées de tous les prestataires sur Internet.

La banque de données des prix peut être élargie à tous les objets de valeur aliénables, puisque la capacité de stockage est extensible à volonté.

D'autres segments de marché comme la maison de ventes aux enchères Sotheby's sont envisageables :

▶▶ *Des domaines de collection supplémentaires devraient être ajoutés à la banque de données de prix après l'enregistrement des objets de design*

Art antique, mode, meubles, bijoux, instruments de musique, argent, timbres, pièces de monnaie, montres, vin et voitures anciennes.

La banque de données de prix ne regroupe aujourd'hui que les résultats des ventes aux enchères. Ces résultats des ventes aux enchères sont définis comme les ventes d'une maison d'enchères le jour de la vente aux enchères, plus les objets présentés lors des enchères, mais qui n'ont pas été vendus, et qui peuvent être vendus de gré à gré dans les deux ou trois jours suivants. Les derniers objets mentionnés rejoignent les listes de résultats de ventes aux enchères publiées par la maison d'enchères et sont intégrés dans la banque de données de prix. Les prix des objets que les maisons d'enchères vendent à un moment ultérieur de gré à gré sur le marché ne sont pas officiellement communiqués et ne sont pas inclus dans la banque de données de prix.

Artnet propose les consultations et les recherches dans la banque de données de prix exclusivement par abonnement. Les prix dépendent du nombre de consultations souhaitées au maximum par mois.

Artnet AG, Berlin

Les prix se situent entre 30 USD par mois et 2000 USD par an. Les coûts de quelques consultations de données de prix pour la communication d'un prix estimatif d'une œuvre d'art sont marginaux par rapport aux valeurs estimatives des œuvres d'art concernées. La limitation de la marge de fluctuation d'une estimation de prix pour une œuvre d'art est ainsi réaliste et peut s'avérer avantageuse.

Artnet a conclu un accord de coopération marketing avec la maison d'enchères Sotheby's. Celui-ci a une durée exclusive jusqu'à la fin de l'année 2008. Auparavant, Sotheby's n'était pas favorable à l'utilisation des résultats de ses ventes aux enchères dans la banque de données de prix. Un revirement se produisit lorsque Sotheby's reconnut qu'elle pouvait également utiliser la présence d'Artnet à son avantage en tant que plate-forme d'information et de publicité. D'où le début de la coopération. Aujourd'hui, Sotheby's fait de la publicité dans des annonces de journaux avec la collaboration d'Artnet ou renvoie sur son site Internet à la banque de données de prix, donc au site d'Artnet. Après s'être inscrit, le client de Sotheby's peut donc s'informer directement auprès d'Artnet sur toutes les œuvres et les prix de l'artiste qu'il a choisi. Très souvent, il communique ses coordonnées. Les listes des clients des grandes maisons de vente aux enchères sont ainsi connues d'Artnet. Cette coopération s'effectue sans commission. Artnet prévoit de rechercher après l'expiration de l'exclusivité d'autres coopérations comparables avec d'autres maisons d'enchères. Des demandes ont déjà été reçues.

- ▶▶ *Artnet est en tête du marché et offre la meilleure qualité pour les données de prix*

Parallèlement au bloc de coûts fixes représenté par les 27 employés actuels, qui mettent à jour les résultats des enchères, le segment de la banque de données de prix entraîne uniquement des coûts variables réduits. Les intervenants professionnels du marché devraient aussi à l'avenir préférer la banque de données de prix Artnet aux offres des concurrents, puisque les données de prix Artnet sont plus complètes et illustrées en totalité. La navigation sur le site, malgré des faiblesses en vitesse de réaction, est plus attrayante d'un point de vue graphique, plus professionnelle et plus claire que d'autres offres. C'est pourquoi nous prévoyons la poursuite de la croissance du nombre d'abonnements grâce à l'augmentation du nombre des intervenants du marché de l'art avec un besoin d'information accru et un niveau de prix au moins stable. À la fin de l'année 2007, Artnet comptait environ 11 500 abonnements dans le monde entier. Les intervenants professionnels du marché de l'art devraient représenter une très grande partie de ce chiffre, c'est pourquoi Artnet est aussi principalement active dans le domaine du « Business to Business » (B to B).

La part des clients privés, c'est-à-dire le domaine du « Business to Consumer » (B to C), augmentera avec un nombre croissant des abonnements. Dans l'ensemble, la marge de ce segment devrait pouvoir continuer à augmenter.

5.2 Galleries (réseau de galleries)

- ▶▶ *Artnet Galleries sert d'outil de marketing efficace pour les galleries du monde entier*

Artnet Galleries est une offre unique de type monopolistique. Elle matérialise la présence de galleries d'art sur le site Artnet sous la forme d'une présentation structurée de galleries avec leur offre actuelle d'œuvres d'art et permet de rechercher les œuvres proposées par les galleries. Il est possible de consulter les œuvres classées par artiste ou par galerie.

Artnet AG, Berlin

- ▶▶ *Only approx. 10% of gallery market potential developed*

It had a total of 1,165 members at the end of 2005, 1,476 at the end of 2006 and 1,947 galleries at the end of 2007. Membership prices vary, averaging at EUR 210 per month in 2007.

Artnet has segmented its gallery network into fine arts, decorative arts and antiques as well as 20th and 21st century design. Architecture and real estate was added recently. Artnet plans to expand the gallery network to span other collectibles over the long term (see also Item 5.1), however this has not been taken into account in this study.

Artnet estimates the number of galleries worldwide at approx 20,000. As a result, only around 10% of the market has been penetrated. As there are currently not any comparable competitors for this service, and as the barriers to market entry are high as a result of the network effect, we believe that it is highly probable that the number of members will grow dynamically over the long term. Artnet operates exclusively in the BtoB sector in this segment, thus securing a professional gallery offering.

The primary cost comprises the 22 employees who work directly for Galleries. In addition, the sales employees are primarily responsible for galleries - four permanent employees and twelve sales consultants. The number of employees and the corresponding costs are expected to increase at a slightly lower rate than the number of member galleries. We believe that the average income per gallery will increase slightly over the longer term. Correspondingly, it should be possible to further increase the margin from this segment.

5.3 Magazine

Artnet Magazine is an art magazine, updated daily and provided free of charge. It is published at artnet.com and artnet.de, and edited in New York and Berlin. The English language version includes reports that also cover the UK market.

Artnet maintains that it is the only source of news on the art market with daily updates, and that its magazine is the leading art magazine on the Internet. The authors analyze trends, report on trade fairs and exhibitions, and present the art market from an insider's perspective. The Artnet Magazine has become a key source of information for participants on the art market, and thus makes a major contribution to increasing customer loyalty and increasing the value of Artnet's fee-bearing offerings.

5.4 Internet advertising

- ▶▶ *Artnet offers an attractive advertising platform thanks to the Web site audience with money to spend*

Advertising revenues generated from the artnet.com and artnet.de are currently the strongest growing source of revenue. At present, according to its own information, Artnet's sites are called up approx. 17 million times per month, and thus have a great reach compared with other art portals. However, Artnet is keen to ensure that its Web sites are not overloaded with advertising. We believe that the trend to Internet advertising will continue, that prices will tend to rise and that the number of page hits will increase dynamically. As a result, Artnet's advertising revenues should continue to enjoy dynamic growth.

Artnet AG, Berlin

►► *Le potentiel sur le marché des galeries est exploité pour seulement 10 % environ*

Le résultat des recherches pour un artiste fournit toute la gamme des prestations de service Artnet, des données des enchères jusqu'à la liste des galeries présentes dans Galleries et qui présentent l'artiste, en passant par ses œuvres d'art illustrées et actuellement exposées dans Galleries. La prise de contact est possible directement par e-mail. Galleries représente environ 1 950 galeries dans 250 villes avec plus de 100 000 travaux de tous les artistes internationaux connus. De par leur présence sur le site Artnet, les galeries élargissent le cercle de leurs clients potentiels et augmentent ainsi leur chiffre d'affaires et leurs liquidités. Pour le visiteur du site Artnet, l'accès et les e-mails sont gratuits. Depuis sa création, le réseau de galeries connaît un développement fort et constant. Le nombre total de ses adhérents se montait à 1 165 galeries à la fin de l'année 2005, à 1 476 à la fin de l'année 2006 et à 1 947 à la fin de l'année 2007. Les prix pour l'adhésion sont variables et s'élèvent en 2007 à environ 210 euros par mois en moyenne.

Artnet a divisé le réseau de galeries en différents segments : arts plastiques, arts décoratifs, antiquités et design du XX^e et du XXI^e siècle. Le domaine de l'architecture et des biens immobiliers a été récemment ajouté. Artnet prévoit à long terme d'élargir son réseau de galeries à d'autres domaines de collection (voir également point 5.1), mais ces derniers n'ont pas été pris en compte dans cette étude.

Artnet estime à environ 20 000 le nombre de galeries susceptibles d'adhérer à Galleries dans le monde. Sur cette base, une part de marché de 10 % seulement serait acquise. Étant donné qu'il n'existe actuellement aucune concurrence comparable à cette offre et que les barrières à l'entrée sur le marché sont élevées en raison de l'effet réseau, nous estimons très vraisemblable un développement très soutenu à long terme du nombre d'adhésions de galeries. Sur ce segment, Artnet est exclusivement active dans le domaine du BtoB et garantit en outre une offre professionnelle de galeries.

Le bloc principal de coûts résulte des 22 employés travaillant directement pour Galleries. En supplément, les employés de vente sont essentiellement responsables de Galleries, 4 travaillant dans le cadre d'un contrat fixe et 22 étant des collaborateurs indépendants. Le nombre des employés et les coûts correspondants devraient augmenter dans une proportion légèrement inférieure au nombre de galeries adhérentes. Nous estimons à long terme une légère augmentation des recettes moyennes par galerie. La marge de ce segment devrait pouvoir augmenter de manière correspondante.

5.3 Magazine (magazine d'art)

Artnet Magazine est un magazine d'art actualisé tous les jours et disponible gratuitement. Il est publié sur artnet.com et artnet.de ; sa rédaction est effectuée à New York et à Berlin. L'édition en langue anglaise contient des rapports qui concernent également le marché britannique.

Artnet affirme qu'elle est la seule source d'information du marché de l'art à être actualisée au jour le jour et qu'elle représente le magazine d'art le plus important sur Internet. Les auteurs analysent les tendances, rendent compte des salons et des expositions et présentent le marché de l'art vu par les initiés. Artnet Magazine est devenu l'une des plus importantes sources d'information pour les intervenants du marché de l'art et contribue ainsi de façon déterminante à la fidélisation des clients et à l'évaluation des offres payantes d'Artnet.

Artnet AG, Berlin

- ▶▶ *Artnet constitue une plate-forme publicitaire attrayante, car elle attire des visiteurs disposant d'un grand pouvoir d'achat*

5.4 Publicité sur Internet

Les chiffres d'affaires publicitaires générés par la consultation des pages des sites artnet.com et artnet.de sont les sources de recettes qui augmentent en ce moment le plus vite. D'après ses propres informations, Artnet comptabilise actuellement environ 17 millions de consultations de pages par mois et présente donc un très grand rayon d'action en comparaison avec les autres portails d'art. Artnet attache toutefois beaucoup d'importance à ne pas surcharger son site avec de la publicité. Nous partons du principe que la tendance de la publicité sur Internet va se poursuivre, que le niveau des prix va plutôt être à la hausse et que le nombre de consultations des pages va fortement augmenter. Parallèlement, les chiffres d'affaires publicitaires d'Artnet devraient continuer à croître rapidement.

5.5 Artnet Art Basel (salon d'art virtuel)

Artnet Art Basel est un salon d'art virtuel en partenariat exclusif avec le salon Art Basel. Un plan interactif du salon, avec des photos des stands des galeries et des œuvres d'art exposées, sera mis à disposition sur le site d'Artnet à partir du dernier jour du salon Art Basel. Les visiteurs et les collectionneurs peuvent ici s'informer sur les galeries qui ont participé au salon et sur les œuvres exposées en vue de rafraîchir et d'approfondir les impressions qu'ils ont eues sur le salon. Art Basel est ainsi prolongée virtuellement de deux mois et rendue accessible au monde entier. L'accès à Artnet Art Basel est gratuit. Artnet reçoit de la part de Art Basel une commission pour la prestation de service. La coopération a également été étendue à Art Basel Miami Beach, qui se déroule toujours six mois plus tard.

Plus de 50 % des exposants des deux salons sont membres de réseau de galeries Artnet. Parallèlement au versement direct d'une commission, Artnet bénéficie de l'effet marketing résultant de la perception des visiteurs, ainsi que de l'effet positif sur l'image.

5.6 Monographs (catalogues d'œuvres d'art)

Artnet Monographs est un recueil de catalogues illustrés présentant les œuvres d'art d'artistes modernes et contemporains renommés, ainsi que leur biographie. Artnet tient actuellement à jour 60 monographies dans sa banque de données de prix. Les contenus sont mis à disposition par les artistes eux-mêmes ou les galeries et fondations. Une monographie réalisée sous forme d'expression de soi est une publicité pour l'artiste et équivaut à une présence permanente sur Internet. La présence de l'artiste sur Artnet est payante, avec des frais uniques d'ouverture de services et des frais courants de 50 USD par mois en règle générale. L'offre a été lancée en 2007 et doit être élargie afin d'offrir aux intervenants du marché de l'art une source fiable pour leurs recherches. Pour les artistes, Artnet Monographs est aussi le moyen idéal de renforcer leur présence sur le marché. Les stocks de données des monographies sont accessibles gratuitement.

Les chiffres d'affaires sont actuellement encore faibles, mais devraient augmenter très vite à long terme en raison du nombre croissant d'artistes. De la même manière que Galleries, Artnet opère avec les monographies exclusivement dans le secteur BtoB.

- ▶▶ *Le développement rapide des catalogues d'œuvres d'art est attendu*

Artnet AG, Berlin

- ▶▶ *Market Alerts garantit une vue d'en semble sur l'actualité du marché*

Avec actuellement trois employés, les coûts sont encore élevés par rapport au nombre de catalogues, mais ils devraient évoluer à long terme de façon similaire à Galleries et permettre la réalisation de bonnes marges.

5.7 Market Alerts (service de notification)

Artnet Market Alerts est un service de notification. Il se manifeste automatiquement par e-mail, dès que les œuvres d'un artiste ou d'un domaine de collection bien précis sont proposées sur Artnet Galleries ou par les maisons d'enchères. Les utilisateurs de ce service de notification sont donc sans cesse renseignés sur les événements actuels du marché et disposent d'un avantage de temps par rapport aux non-utilisateurs. Le service de notification est proposé sous forme d'abonnement payant. Sur actuellement 4 500 utilisateurs, 1 000 sont déjà devenus des abonnés réguliers. Les autres utilisateurs sont des abonnés à l'essai pour une période de six mois, qui ont été démarchés et acquis par le biais de la liste des destinataires de la lettre de diffusion.

Nous nous attendons à des taux de croissance élevés à long terme en raison de l'avantage très élevé offert par des informations fournies en temps opportuns aux acheteurs et aux vendeurs potentiels. De la même manière que les données de prix, l'offre s'adresse de plus en plus à des clients privés et donc au secteur BtoC. La marge de ce secteur devrait être très élevée en raison des processus automatisés. Seuls des coûts de marketing sont directement imputables et servent à faire augmenter rapidement le nombre des abonnements.

5.8 Devise de facturation

- ▶▶ *L'évolution du cours du dollar US par rapport à l'euro nécessite l'adaptation des prix*

L'ensemble des produits de l'entreprise décrits ci-dessus font l'objet d'une facturation par la filiale Artnet Corp, New York. Les factures sont établies en USD à 81 %, en euros à 13 % et en livres britanniques à 6 %. Selon l'emplacement géographique, les destinataires des factures étaient domiciliés au 30.09.2007 pour 61 % aux États-Unis, pour 33% en Europe et pour 6 % dans le reste du monde. En ce qui concerne la publicité sur le site Artnet, la facture est établie en devise locale, à l'adresse du siège de la société de l'annonceur.

L'affaiblissement du dollar US par rapport à l'euro a un effet négatif sur les chiffres d'affaires et les résultats exprimés en euros. Artnet devrait adapter les prix en USD et facturer de plus en plus les prestations en euros pour contrebalancer les effets de change.

6. Projet « Artnet Online Auctions » (ventes aux enchères d'œuvres d'art sur Internet)

- ▶▶ *Le lancement des ventes aux enchères en ligne d'Artnet susceptible de combler une niche du marché*

6.1 Description des ventes aux enchères en ligne

Artnet Online Auctions est la plate-forme de ventes aux enchères sur Internet prévue par Artnet pour les objets d'art. Le lancement est prévu fin février avec de premières ventes aux enchères à l'essai. Artnet avait déjà organisé des ventes aux enchères d'œuvres d'art sur Internet en 1999. À l'époque, cette idée commerciale était cependant prématurée et n'était pas réalisable sur le marché. D'autres maisons d'enchères comme Sotheby's n'avaient pas non plus réussi en leur temps à mettre en place des enchères d'œuvres d'art sur Internet.

Artnet AG, Berlin

Les raisons du manque d'acceptation des ventes aux enchères Artnet étaient alors la faible disponibilité de réseaux à large bande avec une qualité de représentation des photos moyenne, le caractère relativement récent du média Internet et le degré de notoriété beaucoup moins élevé d'Artnet.

Face à cette situation, Artnet s'attend aujourd'hui à ce que les intervenants du marché de l'art soient prêts, après la consolidation d'Internet avec des réseaux à large bande, à acquérir des œuvres d'art sur la base d'illustrations numériques. Les domaines de la photographie, des graphismes d'impression et de l'art contemporain semblent notamment être adaptés à ce type de démarche.

Artnet s'attend à un prix estimatif moyen d'environ 10 000 USD pour des œuvres d'art à vendre aux enchères. À ce niveau de prix, les grandes maisons d'enchères sont moins présentes en raison des coûts initiaux fixes élevés par objet, pour le déposant et la maison d'enchères. Les maisons d'enchères moyennes et plus petites sont certes représentées dans ce domaine de prix, mais elles ne drainent qu'une demande limitée avec des taux de retour élevés de lots n'ayant pas été vendus aux enchères.

Online Auctions complète les lots avec des informations de sa propre banque de données de prix. Avec ces indications, l'enchérisseur peut se faire une meilleure idée des lots présentés aux enchères et dispose d'une grandeur de référence pour le cadre du prix estimatif. Des informations comparables sont uniquement mises à disposition pour les lots d'enchères de Sotheby's via sa coopération avec Artnet.

Dans le cercle des clients potentiels de Online Auctions, on compte, à côté des négociants en œuvres d'art, des clients privés, un groupe d'acheteurs qui ne se sentent pas toujours à l'aise dans les maisons d'enchères, préfèrent la surenchère à distance, apprécient la commodité d'Internet, et préfèrent son efficacité, ou qui essaient d'acquérir une œuvre d'art tout en attachant de l'importance au facteur prix. Artnet s'attend justement à acquérir avec Online Auctions de nouveaux groupes d'acheteurs parmi les intervenants du marché de l'art. Ainsi ce projet évolue-t-il dans le domaine BtoB, et aussi de plus en plus, selon le type d'enchérisseur, dans le domaine BtoC. Ceci requiert une stratégie marketing différenciée.

▶▶ *Le concept de « Online Auctions » génère des avantages concurrentiels évidents*

L'un des grands avantages offerts par Artnet Online Auctions est sa rapidité. Vous pouvez accomplir toutes les étapes dans un délai beaucoup plus court que les enchères publiques comparables pour lesquelles une expertise a lieu, un catalogue est édité, et les lots sont d'abord exposés à la visite. Pour les enchères en ligne, il suffit de télécharger une photo, de remplir une liste de questions concernant l'œuvre d'art, et le processus d'enchère peut commencer. Il faut compter environ quatre à six semaines jusqu'au virement de la recette de la vente, au lieu de six mois pour les enchères publiques.

Un autre avantage concurrentiel réside dans les coûts de transactions plus faibles. Les commissions habituelles pour le déposant et l'acheteur sont d'environ 23 % jusqu'à plus de 40 % du résultat des enchères. Artnet prévoit de facturer une commission s'élevant à 10 % du résultat des enchères. Selon la prévision d'Artnet, la commission est déduite du prix d'achat adjugé et répercutée ainsi sur le vendeur.

Artnet AG, Berlin

- Une fourchette de coûts limitée pour les « Online Auctions »

De même, l'enchérisseur ne doit pas calculer une prime supplémentaire à partir du prix des enchères pour la maison de ventes aux enchères.

Afin de répondre au plus grand reproche adressé aux ventes aux enchères d'œuvres d'art sur Internet, selon lequel on ne pourrait pas voir ni évaluer l'objet d'art, Artnet propose une garantie de résiliation.

L'acheteur a le droit de retourner l'objet au vendeur dans un délai de cinq jours ouvrés. Ainsi l'acheteur n'encourt-il aucun risque. Il devrait cependant, en cas de résiliation, supporter les frais de transport et d'assurance pour l'objet surenchéri.

Les coûts prévus pour les enchères en ligne se montent en 2008 à 1,4 million d'euros, dont 0,4 million pour le marketing et 1 million pour les frais de personnel et de matériel. Les actions de marketing prévues sont des campagnes publicitaires comme dans le New York Times, des courriers adressés aux galeries, des publipostages envoyés aux clients d'Artnet figurant dans la banque de données d'adresses et des bannières publicitaires sur les pages Internet.

Au total, Artnet compte aujourd'hui 227 715 clients enregistrés dans sa banque de données. Le catalogue des contacts clients se répartit comme suit :

Table 4

Contacts clients Artnet	
Contacts promotion	92.180
Liste des destinataires de la lettre de diffusion Artnet	88.999
Banque de données des prix abonnés	10.783
Galeries	23.772
Contacts marketing de Sotheby's	11.981
	<u>227.715</u>

Le rapport des contacts clients enregistrés par rapport au nombre de clients qui a recours aux prestations de service payantes montre déjà un grand potentiel pour la vente des offres existantes, ainsi que pour les ventes aux enchères en ligne prévues.

Dans les années postérieures à 2009, il faut s'attendre à la poursuite des campagnes de marketing, toutefois sans la publicité de lancement onéreuse. Le démarrage devrait avoir lieu à la fin du mois de février avec environ 100 lots mis aux enchères.

6.2 Déroulement des ventes aux enchères en ligne

L'ensemble des enchères sont gérées, exécutées et calculées en devise USD à New York dans un département indépendant. Artnet ne soumet pas les objets de la vente aux enchères à un contrôle visuel. Artnet fait plutôt confiance aux négociants offrants qui sont connus de l'entreprise pour leur fiabilité et que Artnet peut contrôler. Les vendeurs enregistrent sur Internet dans un masque de saisie les dimensions, une description, les avantages librement formulés de l'objet d'art et un descriptif de l'état de l'objet. Le certificat de bon état est extrêmement détaillé et répond à un grand nombre de questions.

- Les lots d'enchères sont décrits dans le détail

Artnet AG, Berlin

▶▶ L'acheteur obtient le droit de retour

L'offre est complétée par des données-cadres comme des extraits de la banque de données de prix, des indices de prix, des objets comparables et leur évolution de prix dans les dernières années ou une remarque sur le catalogue des œuvres, de telle façon que l'acheteur potentiel puisse bénéficier de la meilleure vue d'ensemble possible. Le vendeur met l'offre sur le site. Le temps imparti à la vente aux enchères doit compter sept jours. Le prix de départ de l'enchère peut se situer entre le prix estimatif inférieur et le prix estimatif supérieur, mais il est normalement placé au-dessous du prix estimatif inférieur, afin d'inciter les enchérisseurs potentiels à surenchérir l'offre.

Artnet vérifie après leur enregistrement la solvabilité des acheteurs potentiels. L'enchérisseur reçoit ensuite un numéro d'enchérisseur. Les enchères se terminent quand le temps s'est écoulé. Pour empêcher une offre concurrentielle relative à l'objet mis aux enchères juste avant la fin de la vente, tous les enchérisseurs ont la possibilité, après une période de temps de cinq minutes, d'augmenter une nouvelle fois leur offre. Si un enchérisseur augmente son offre, le sursis de temps de cinq minutes est renouvelé. Si plusieurs enchérisseurs agissent de même, les enchères se termineront lorsque les cinq minutes de la dernière majoration seront écoulées et que l'adjudication aura été prononcée.

Table 5

Artnet Online Auctions - Modèle de calcul	
Prix d'adjudication	Exemple 100
moins commission Artnet 10%	10
Recettes du vendeur	<u>90</u>
Prix d'achat de l'acheteur	100
plus mandataire 1 %	1
plus assurance env. 1 %	1
plus transport env. 0,5 %	0
Dépenses totales de l'acheteur	<u>102</u>

▶▶ Les coûts de transaction peu élevés favorisent l'offre et la demande de lots d'enchères

L'acheteur procède maintenant au virement du montant total (prix d'adjudication plus coûts de transaction) sur le compte fiduciaire d'un mandataire externe. Celui-ci facture 1 % du prix d'adjudication en tant que frais de dossier. Une fois que le mandataire a reçu la totalité du montant, l'objet est envoyé. L'acheteur a la possibilité d'expertiser l'objet dans les cinq jours ouvrés suivant la réception. Si l'objet ne lui plaît pas ou s'il ne présente pas les propriétés promises, l'objet peut être renvoyé sans commentaire et l'acheteur ne devra prendre en charge que les frais de transport, d'assurance et du mandataire. L'objet sera ensuite attribué au deuxième enchérisseur le plus offrant. Si l'objet plaît à l'acheteur, ce dernier envoie un e-mail au vendeur et au mandataire et les prix de vente sont crédités sur le compte du vendeur.

6.3 Résultats escomptés pour les « Online Auctions »

▶▶ Les données-cadres créent de bonnes conditions en vue d'un succès sur le marché

Avec Online Auctions, Artnet vise en partie à un nouveau marché et ne lutte donc pas exclusivement pour une part d'un marché déjà réparti. Artnet s'attend à une large offre d'œuvres d'art de la part de négociants d'art et à la participation d'un grand nombre d'intervenants du marché de l'art en tant qu'enchérisseurs. Les coûts de transaction, peu élevés en comparaison avec le prix des objets d'art, devraient favoriser l'entrée sur le marché et réduire le blocage des clients potentiels lorsqu'une nouvelle offre est proposée.

Artnet AG, Berlin

La présence professionnelle d'Artnet sur le marché, sa fiabilité et son sérieux acquis sur la base de l'utilisation des services actuels, ainsi que son importance sur le marché créent un environnement idéal pour le lancement d'un produit innovant de ce type.

Un échec total du projet semble par conséquent peu probable, même s'il est certain qu'il faut prévoir une certaine phase de démarrage. En cas d'échec, Artnet pourrait affecter les collaborateurs à d'autres postes ou supprimer leurs postes, stopper les coûts de marketing et amortir les coûts activés. Cela reviendrait dans l'ensemble à une baisse du résultat limitée et seulement provisoire.

Dans le cas le plus vraisemblable d'une réussite successive, la marge brute qui en découlerait pour un volume d'enchères de plus en plus important serait probablement supérieure aux coûts directement imputables à ce domaine après quelques années. Plus les Online Auctions s'établissent rapidement et occupent une place importante sur le marché, moins les coûts de marketing visant à les faire connaître seront élevés. Artnet doit donc essayer dès le lancement d'organiser des ventes aux enchères fructueuses avec un grand nombre d'offres intéressantes, une large demande et des prix d'adjudication conformes au marché. Ces trois points seraient la meilleure publicité envisageable pour la plateforme de ventes aux enchères.

Nous avons intégré dans la calculation prévisionnelle un scénario que nous considérons comme prudent avec une ligne séparée pour les chiffres d'affaires et les coûts. Les chiffres d'affaires sont les commissions sur les prix d'adjudication, les coûts contiennent les coûts de marketing directement imputables.

7. Concurrence

Les concurrents d'Artnet sont étudiés par Artnet pour ce qui est de leurs produits et de leurs offres principales. Il s'agit de la banque de données de prix, du réseau de galeries, de la publicité sur Internet et des enchères d'objets d'art prévues sur Internet.

7.1 Artnet Price Database (banque de données des prix)

Divers concurrents opèrent comme des vendeurs de bases de données de prix d'œuvres d'art. Le magazine artinfo24 (www.artinfo24.com) a identifié 15 vendeurs avec des points forts différents. Les points forts peuvent être des tendances de l'art, des artistes ou des périodes. La recherche et l'émission des données s'effectuent sur Internet, en version imprimée ou CD-ROM. Certaines bases de données peuvent être consultées sans abonnement. De nombreuses bases de données de prix ne contiennent, à la différence d'Artnet, pas de catalogue d'illustrations complet ou bien seulement un nombre limité de résultats. Artnet se spécialise dans la mise à disposition de résultats de ventes aux enchères intégralement illustrés depuis l'année 1985. Selon la conviction d'Artnet, les résultats des ventes aux enchères d'une période de temps à court ou à moyen terme présentent la plus grande utilité pour l'utilisateur dans ses recherches concernant l'évolution des prix dans son domaine de collection ou au sujet des œuvres d'un artiste.

Artnet AG, Berlin

- ▶▶ *La banque de données de prix Artnet devrait permettre d'atteindre des résultats plus significatifs que celles des autres prestataires*

Un jugement sur la qualité et les contenus d'une banque de données de prix ne peut s'effectuer que dans une comparaison directe. Artnet a étudié 80 artistes selon la fréquence des résultats trouvés dans quatre banques de données de prix. En comparaison avec le concurrent Artprice, Artnet a démontré dans 99 % des cas davantage de résultats trouvés et en comparaison avec les deux concurrents importants suivants dans 100 % des cas également. D'où la supposition que la banque de données des prix Artnet est presque toujours plus complète que celles de la concurrence. Dans cette mesure, il faut s'attendre à un recul des concurrents en ce qui concerne les données, et vraisemblablement du point de vue technologique. Pour les nouveaux concurrents possibles, malgré un accès libre aux résultats des ventes aux enchères, une entrée sur le marché est subordonnée à des barrières technologiques et commerciales, de telle sorte qu'une entrée de nouveaux intervenants importants du marché semble non rentable et par conséquent peu probable.

7.1.1 Artprice.com, France

Le plus connu des concurrents parmi les prestataires de banques de données de prix est artprice.com (Artprice) à Saint Romain au Mont d'Or, près de Lyon, France.

La société fut créée par le juriste et artiste Thierry Ehrmann. Elle est depuis l'an 2000 inscrite à la bourse Euronext à Paris (ISIN FR0000074783, symbole PRC) et enregistre avec un cours de clôture de 11,40 euros le 08.02.2008 et un nombre d'actions de 6 267 935 une capitalisation de 71,5 millions d'euros. En comparaison avec Artnet, elle a donc une capitalisation plus élevée de 60 % environ. Les associés significatifs sont le « Groupe Serveur », une société dirigée par M. Ehrmann, avec 33,2 % et la société d'investissement « Société Privée de Gestion des Patrimoines » avec 4,6 %. M. Bernard Arnault, actionnaire principal de LVMH et collectionneur d'œuvres d'art, est actionnaire dans la compagnie de M. Ehrmann à hauteur de 17 %. Il détient donc indirectement 5,6 % de Artprice.

D'après les indications données sur son site, Artprice gère et met à jour la banque de données illustrée la plus importante au monde avec 290 000 catalogues Internet, 25 millions de résultats de ventes aux enchères, ainsi que des cours et des indices concernant 405 000 artistes. La banque de données de prix contient également de nombreuses œuvres historiques. Dans la mesure où les indications de Artprice peuvent être vérifiées, elles semblent cependant peu importantes, comme le montre une analyse d'Artnet. Artnet y a étudié la qualité des résultats des ventes aux enchères de 80 artistes célèbres. L'analyse de la fréquence d'apparition de chaque artiste a mené chez Artprice à 128 504 résultats et chez Artnet à 215 289 résultats.

Un autre produit d'Artprice est son système de boutiques du marché de l'art dont nous parlerons ci-après dans le paragraphe concernant le réseau de galeries. Artprice a réalisé en 2007 un chiffre d'affaires sur Internet comparable de 5,2 millions d'euros avec un résultat positif prévisible.

7.1.2 Askart.com, États-Unis (Askart)

Askart (www.askart.com) est une banque de données de prix américaine sur Internet, qui, selon ses propres indications, a recensé depuis le milieu des années 80 plus de 100 000 artistes.

Artnet AG, Berlin

Historiquement, sa priorité est tournée vers les Américains du début du seizième siècle jusqu'à aujourd'hui. Depuis janvier 2007, la banque de données de prix est élargie en permanence avec les résultats des ventes aux enchères des artistes internationaux.

Dans l'étude comparative d'Artnet concernant les résultats des ventes aux enchères de 80 artistes célèbres, Askart a enregistré 17 257 mentions et Artnet 215 289 mentions. En comparaison, la banque de données de prix de Askart paraît insignifiante.

7.1.3 Artvalue.com, Luxembourg (Artvalue)

Artvalue (www.artvalue.com) offre avec ADAGP, Paris, France, une organisation administrative française pour les droits d'auteurs un accès gratuit à 160000 artistes et 1,5 million de résultats de ventes aux enchères. La banque de données de prix comporte les résultats de ventes aux enchères réalisées dans le monde entier depuis 1987, notamment celles du Guide Mayer, un ouvrage de référence international sur les ventes aux enchères des oeuvres d'art de Fine Arts. Le Guide Mayer enregistre depuis 1962 les résultats des ventes aux enchères et fut publié tous les ans jusqu'en 2005. Artvalue a acheté le Guide Mayer en 2001 et a transféré ces informations et d'autres sur Internet, et les a complétées avec d'autres offres de collectionneurs et des articles de luxe. Le site est mis à jour quotidiennement. Artvalue prévoit d'introduire d'autres offres gratuites, comme une Galerie Artvalue sur Internet.

La galerie doit contenir des éditions limitées de lithographies de Dali, de Matisse, de Magritte et de Braque. D'après ses propres indications, Artvalue a été la première offre gratuite sur Internet.

Dans l'étude comparative d'Artnet sur les résultats de ventes aux enchères de 80 artistes célèbres, Artvalue a enregistré 61 371 mentions et Artnet 215 289 mentions. En comparaison, la banque de données de prix Artvalue semble sans importance.

7.1.4 Artifact, Newton, MA, États-Unis (Artifact)

Artifact (www.artifact.com) indique qu'elle gère la banque de données de prix la plus grande et la plus complète au monde avec plus de 1 000 maisons d'enchères. La banque de données de prix est censée représenter intégralement 100 000 catalogues avec plus de 20 millions de résultats de ventes aux enchères. Elle est payante. Artnet n'a pas encore effectué de comparaison de concurrence à ce sujet.

En résumé, on peut constater que les offres payantes de tous les prestataires ne se différencient aucunement sur le plan des prix. Une différenciation sur le marché n'est manifestement pas recherchée en fonction du prix.

7.2 Artnet Galleries (réseau de galeries)

Artnet attire les intervenants du marché de l'art avec une offre diversifiée sur son site Internet. Les visiteurs peuvent y collecter des informations et également rechercher les offres proposées par les galeries. Le nombre élevé de visiteurs et la qualité de l'offre font d'Artnet Galleries une plate-forme très attrayante pour les galeries.

Artprice propose sur son site Internet un système de boutiques du marché de l'art.

▶▶ *Artnet Galleries ne fait face à aucune véritable offre concurrentielle*

Artnet AG, Berlin

▶▶ *Les maisons d'enchères réputées ne sont pas de véritables concurrents pour les enchères en ligne...*

... de même que les petits prestataires de ventes aux enchères d'œuvres d'art sur Internet

Ici, chacun peut louer une boutique sur le site d'Artprice et proposer des objets d'art à la vente. L'offre est très variée, souvent à des prix bas, et constitue plutôt un champ d'action peu approprié en tant que plateforme de vente pour des galeries professionnelles. La plateforme ne s'est pas vraiment imposée parmi les galeries en dehors de la France et ne semble pas pouvoir devenir un concurrent important d'Artnet Galleries. L'offre est comparable à celle de eBay. Quant à eBay, c'est une plateforme de ventes aux enchères en ligne comparable en général, cependant la qualité de l'offre et les informations disponibles sont trop hétérogènes pour servir de champ d'action professionnel.

7.3 Publicité sur Internet

Tous les prestataires de services du marché de l'art sur Internet réalisent des chiffres d'affaires grâce à la publicité sur Internet et sont indirectement en concurrence les uns par rapport aux autres. Le nombre de pages consultées par mois et leur paiement déterminent le chiffre d'affaires. Artnet peut atteindre une audience large et particulièrement attractive avec son offre de prestations de services ciblées. C'est pourquoi elle constitue également une plateforme publicitaire intéressante pour les grandes entreprises. Les autres prestataires n'ont pas de portée médiatique comparable.

7.4 Artnet Online Auctions

La concurrence sur le marché des ventes aux enchères d'œuvres d'art sur Internet se différencie selon

- les organisateurs de ventes aux enchères publiques comme Sotheby's et Christie's
- les organisateurs de ventes aux enchères d'œuvres d'art sur Internet comme eBay, Ketterer, Dorotheum et bientôt Artnet

Deux ou quatre fois par an, une grande maison d'enchères organise une vente aux enchères portant sur un thème de collection bien précis. En outre, chez quelques vendeurs, comme Ketterer Kunst, des enchères d'œuvres d'art ont lieu régulièrement en ligne. L'enchère publique se déroule selon les étapes suivantes :

1. Catalogage et évaluation de l'objet d'art
2. Mise en catalogue pour l'envoi de catalogues d'enchères imprimés et catalogue en ligne
3. Visites préalables
4. Date de la vente aux enchères et éventuellement adjudication de l'œuvre d'art

En cas de retour d'un lot acquis lors d'une vente aux enchères, il existe la possibilité d'une vente ultérieure. Si l'objet d'art est vendu au cours de l'enchère, la maison d'enchères reçoit une commission de dépôt de la part du vendeur et une commission de vente de la part de l'acheteur. Ces commissions sont de 23 % environ jusqu'à 40 % du prix des enchères. Dans de nombreux cas, les commissions peuvent être négociées et peuvent être réduites jusqu'à 50 % sur la base de la commission de dépôt. D'autres coûts sont engendrés par l'assurance, le transport, les illustrations et le prélèvement du droit de suite. Si l'œuvre n'est pas vendue, le déposant doit supporter les coûts pour l'assurance, le transport et les illustrations du catalogue.

Artnet AG, Berlin

- ▶▶ *Une commission de seulement 10 % suscite une motivation plus forte pour faire accepter les enchères en ligne*

- ▶▶ *Avantages pour les utilisateurs grâce à une offre de services synergétique*

Environ cinq à sept semaines après la conclusion d'une enchère, le vendeur reçoit le relevé du décompte et le paiement. Les objets qui n'ont pas été vendus au cours de la vente aux enchères sont offerts au prix plancher pendant environ quatre semaines sous forme de vente ultérieure. Le processus complet, de la première prise de contact jusqu'à la rentrée d'argent chez le client, dure plusieurs mois.

Ce processus demande beaucoup de temps et d'argent. Pour chaque lot d'enchères, il faut supporter des coûts de traitement fixes relativement élevés. Sur le segment de marché visé dans un premier temps par Artnet jusqu'à environ 10 000 USD, les avantages de coûts sont plus qu'évidents. En même temps, Artnet a pu attirer, en raison de la diffusion et de la portée mondiale de son site ainsi que du lancement à partir de New York, beaucoup plus d'enchérisseurs potentiels qui paient les prix d'enchères adéquats et assurent des taux d'adjudication élevés. Avec le nombre important de négociants d'art participant au réseau des galeries, une offre large de lots d'enchères devrait être disponible.

Pour la réussite des ventes aux enchères en ligne, la concurrence est moins déterminante que la mise en œuvre d'enchères en ligne dans la pratique. Des prestataires isolés de ventes aux enchères d'œuvres d'art sur Internet comme Ketterer Kunst en Allemagne ou Dorotheum en Autriche utilisent leurs ventes aux enchères d'œuvres d'art sur Internet essentiellement pour des lots d'enchères jusqu'à 1 000 euros, puisque ceux-ci peuvent être difficilement vendus aux enchères à des coûts intéressants dans des enchères publiques. Les frais et les commissions de dépôt sont en effet beaucoup plus élevés que la commission de 10 % prélevée par Artnet.

Artprice ou d'autres prestataires de services sur Internet pourraient imiter les ventes aux enchères en ligne d'Artnet. Toutefois, il semblerait qu'il n'y ait pour l'instant aucune préparation ou annonce de ce type. Les coûts sur le plan technique et organisationnel seraient considérables. D'autre part, la reconnaissance sur le marché reste déterminante pour pouvoir acquérir un nombre suffisant de vendeurs et d'acheteurs. De loin le plus important prestataire, Artnet se trouve ici dans une position naturelle favorable qui se renforcera encore en cas de lancement réussi des ventes aux enchères sur Internet grâce à l'influence de l'effet de réseau.

8. Avantages concurrentiels

Avec son offre complète de produits, Artnet crée toujours une plus-value pour l'intervenant du marché de l'art. Le visiteur du site Internet souhaite par exemple rechercher les résultats des ventes aux enchères d'un artiste dans la banque de données des prix et veut constater l'évolution des prix. Il peut ensuite consulter dans le réseau de galeries les offres concernant cet artiste, rechercher l'artiste dans la zone des monographies, lire les rapports le concernant dans le magazine Internet, rechercher les ventes aux enchères actuelles et demander à être informé des offres concernant cet artiste par le biais du service de notification. Ces offres relatives à l'achat et à la vente seront bientôt élargies sur Artnet avec des ventes aux enchères en ligne. Le client potentiel peut ainsi contrôler à tout moment le contexte dans lequel se trouve son artiste ou un objet d'art sur le marché.

Artnet AG, Berlin

- ▶▶ *Artnet prévoit la poursuite de son rythme de la croissance de ces dernières années*

- ▶▶ *Les risques liés à la restructuration technologique sont évités*

Cette approche globale de la prestation de services est l'avantage concurrentiel le plus important d'Artnet (voir fig. 2) pour lequel de plus en plus d'intervenants du marché de l'art optent chaque année.

L'offre complète de services et d'informations d'Artnet est unique. Le réseau de galeries est un réseau monopolistique qui procure à Artnet un avantage concurrentiel durable, même pour les autres offres.

9. Croissance

9.1 Moteurs de croissance

Artnet s'est développée en 2005 de 28,5 %, en 2006 de 29,3 % et en 2007 d'environ 30 %. C'est donc une entreprise à forte croissance. La rentabilité a été atteinte en 2005. Artnet produit depuis le milieu de l'année 2004 un effet magnétique sur les intervenants du marché de l'art. Ceci se remarque en particulier avec les abonnements à la banque de données de prix, le nombre de galeries représentées dans le réseau de galeries ainsi que la consultation des pages sur Internet. C'est sur le segment de la publicité sur Internet que la croissance a été la plus forte en 2007, étant donné que le nombre de visiteurs du site a fortement augmenté et que la publicité sur Artnet avec des bannières est maintenant également intéressante pour les grandes entreprises. L'utilité pour les intervenants du marché de l'art augmente avec l'élargissement de l'ensemble des prestations de service. L'offre devient plus large et plus approfondie. Elle attire de plus en plus de visiteurs. Il en résulte un effet boule de neige, qui rend également la publicité plus lucrative. Artnet prévoit de pouvoir atteindre des taux de croissance aussi élevés dans les prochaines années. Ces taux de croissance pourraient encore augmenter en cas de réussite du lancement sur le marché des ventes aux enchères d'œuvres d'art sur Internet. Dans quelques années, les recettes réalisées avec les commissions des ventes aux enchères en ligne pourraient dépasser les chiffres d'affaires des différents secteurs d'activité actuels.

9.2 Projet de relance du site web

La banque de données des prix et la présence sur Internet d'Artnet évoluent depuis leur création. Les deux doivent être adaptées continuellement aux exigences actuelles requises par Internet. Artnet a restructuré entièrement le support de mémoire des données en 2007 et transformé les contenus qui s'y trouvaient. La page d'accueil du site Internet a été repensée et perfectionnée. Au final, la relance du site web devrait améliorer la vitesse du site ainsi que sa fiabilité. Artnet a renoncé à une reconstruction intégrale unique du site Internet et privilégie un processus d'amélioration continu qui sera poursuivi en 2008.

9.3 Portée internationale

Le projet très urgent est l'intensification de la gestion du troisième marché mondial, la France, avec un site Internet personnel sur artnet.fr et un magazine d'art spécialement conçu pour le marché de l'art français. La difficulté réside toutefois dans l'identification d'un rédacteur en chef expert sur le marché de l'art français. Ce n'est qu'après cela que la prise en charge du marché pourra être effectuée. Ce processus pourra être mis en œuvre à court terme à partir de Berlin ou de Paris.

Artnet AG, Berlin

Le traitement du marché international restant, notamment l'élargissement du réseau de galeries, est effectué en permanence par des collaborateurs indépendants du département de la vente.

10. Collaborateurs

Le nombre de collaborateurs, y compris la direction, les collaborateurs indépendants et les stagiaires a plus augmenté que le chiffre d'affaires au cours de ces dernières. Le chiffre d'affaires par collaborateur a donc chuté depuis 2005 pour chaque exercice. Le chiffre-clé du chiffre d'affaires par collaborateur a chuté de 2005 à 2007 de 112 milliers d'euros à 105, puis environ 90 milliers d'euros, calculé sur la base du nombre de collaborateurs comptabilisés à la fin de chaque année. Même si nous réglons les 9 collaborateurs pour les « Online Auctions » en 2007, le chiffre d'affaires par collaborateur chute tout de même à 97 milliers d'euros.

- ▶▶ *À l'avenir, meilleure productivité des collaborateurs escomptée*

106 collaborateurs travaillent à New York, auxquels il faut ajouter le département de vente complet ; 16 autres collaborateurs travaillent à Berlin, comité directeur inclus. L'affectation des collaborateurs, comité directeur inclus, est possible dans trois secteurs en règle générale : l'administration, les produits et la vente. Jusqu'à la fin de l'année 2007, 15 personnes travaillent dans l'administration, 16 dans la vente et 91 pour les produits. C'est notamment dans le domaine des produits que tous les collaborateurs ne semblent pas contribuer de manière adéquate aux chiffres d'affaires avec leur travail sur les nouveaux produits. Après l'augmentation rapide du personnel, un accroissement ralenti serait souhaitable pour 2008 et les années suivantes, afin que le chiffre d'affaires par collaborateur remonte nettement.

11. Comité directeur

Hans Neuendorf

Hans Neuendorf est président directeur général de la société Artnet AG et CEO d'Artnet Worldwide Corp. Il a fait des études de philosophie et d'histoire de l'art à Munich. Depuis les années 60, il travaille en tant que négociant d'art sur le marché de l'art. Il a géré ses propres galeries à Hambourg, Cologne et Francfort.

Il a encouragé très tôt les mouvements artistiques importants et a représenté en qualité de précurseur des maîtres modernes comme les Américains Andy Warhol et Cy Twombly, les artistes britanniques David Hockney et Richard Hamilton, les artistes de la côte ouest-américaine Robert Graham et Billy Al Bengston, les artistes allemands Georg Baselitz, Bernd Koberling et Georg-Karl Pfahler ainsi que les artistes italiens Lucio Fontana et Emilio Vedova. Il fut l'un des cofondateurs d'Art Cologne en 1967, le premier salon d'art international. L'objectif du salon était de rapprocher les négociants et les galeries isolées géographiquement et de permettre ainsi d'obtenir pour la première fois une vue d'ensemble sur le marché de l'art.

Monsieur Neuendorf est entré au conseil de surveillance d'Artnet en 1990. Il devint actionnaire dominant et président du conseil de surveillance en 1992. Il mit fin par la suite à son activité de galeriste pour occuper en janvier 1995 le poste de CEO à New York et en 1999 la fonction de directeur unique de la société Artnet AG.

- ▶▶ *La direction est ancrée dans le marché mondial de l'art*

Artnet AG, Berlin

En décembre 2006, le National Arts Club décerna à New York la « Medal of Honour for Visual Arts » à Monsieur Neuendorf. Cette récompense fut offerte à l'entrepreneur en reconnaissance de ses services rendus au marché de l'art.

Monsieur Neuendorf perçoit un salaire fixe de 250 milliers d'euros, possède une voiture de fonction et dispose d'un bonus annuel variable de 3,375 % du bénéfice du groupe avec règlement du montant maximal. Le bonus variable s'élève à au moins 30 milliers d'euros. Au cours du troisième trimestre de 2007, un nouveau plan de rémunération des membres directeurs a été conclu : parallèlement à la rémunération variable, il comprend également une nouvelle composante de rémunération qui est axée sur le cours de l'action d'Artnet. Une provision de 300 milliers d'euros a été créée le 30.09.2007 pour les obligations découlant de cette nouvelle réglementation de rémunération. Le versement de cette composante de rémunération sera effectué à partir de 2008 avec trois versements annuels ; les versements pour les années 2009 et 2010 seront effectués sous réserve d'une évolution positive et à long terme du cours de l'action.

12. Organes de surveillance

12.1 Organe de surveillance de la société Artnet AG

John D. Hushon, Naples/Floride, président

Monsieur Hushon est avocat d'affaires et collectionneur d'art. Il appartient au conseil de surveillance d'Artnet AG depuis sa création en 1999. Il travaille pour Artnet depuis déjà 1991 et a auparavant effectué un mandat dans le « board » d'Artnet Corp. Monsieur Hushon est président de la direction de la société North Oak Consultants Inc., Washington D.C.

Dr. Christian Dohm, Munich, vice-président

Monsieur Dr. Dohm est avocat et s'est spécialisé dans le droit économique et le droit des actions. Il appartient au conseil de surveillance depuis quatre ans et dirige les assemblées générales.

Klaus-Jochen Schaeffer, Hambourg

Monsieur Schaeffer est un commercial et un investisseur de la société Artnet AG. Il appartient au conseil de surveillance depuis sa création. Monsieur Schaeffer est un associé gérant de la société Schaeffer Immobilien GmbH, Hambourg.

12.2 Board Artnet Worldwide Corp., New York, États-Unis

Bill Fine

Bill Fine est le président de la filiale opérationnelle Artnet Corp. Il dirige le département de la distribution d'Artnet. Monsieur Fine a plus de vingt ans d'expérience en matière de commercialisation d'objets d'art à prix élevé et dans l'industrie publicitaire. Ce journaliste fut auparavant « Executive Vice President » et « Group Publisher » de la maison d'édition Brant Publications, Inc. (The Magazine Antiques, Art in America, Interview) et l'éditeur des revues Interior Design et Connoisseur.

Artnet AG, Berlin

Brian McConville

Brian McConville est « Executive Vice President » d'Artnet Worldwide Corp. et chef de l'équipe de distribution. Il entra dans l'entreprise en 2003. Il travailla auparavant en tant que banquier d'investissement pendant 10 ans pour la « Bank of New Zealand » ainsi que pour la « National Australia Bank » à New York dans le domaine des titres de valeur à revenu fixe. Il occupa des postes de responsabilité dans la branche de la technologie en tant que « Chief Financial Officer » (CFO) de Group Intelligence, Inc.

Jacob Pabst

Jacob Pabst a une formation d'économiste et gère les départements de technique et de développement des produits. Il entra dans l'entreprise en 2002. Depuis 2005, il est vice-président et responsable du développement, du lancement de nouveaux produits et des améliorations techniques du site web. Monsieur Pabst est le fils de Monsieur Neuendorf.

Amy King

Amy King dirige l'équipe de distribution et de production de la banque de données des prix Artnet. Elle travaille pour Artnet depuis 2004. Elle travailla auparavant pendant quatre ans en tant qu'experte en art du XIX^e siècle chez Sotheby's. Elle possède un master en histoire de l'art (MA) et est experte agréée en objets d'art.

Walter Robinson

Walter Robinson est journaliste, critique d'art et rédacteur en chef du Artnet Magazine. Il compte plus de 20 années d'expérience dans la pratique du journalisme auprès des journaux. Selon les indications d'Artnet, il est réputé pour être l'un des meilleurs critiques d'art aux États-Unis. Il travailla pendant 18 ans en tant que journaliste et rédacteur des informations de la revue Art aux États-Unis.

13. Reporting et travail de relations investisseurs

Le reporting selon IFRS est pertinent avec la notation dans le Prime Standard de la Deutsche Börse AG. Nous considérons que le travail de relations investisseurs est satisfaisant.

14. Expertise comptable

Le bilan annuel du groupe pour 2006 a été vérifié par la société d'expertise comptable et de conseil fiscal Ebner, Stolz, Mönning GmbH à Hambourg. La vérification n'a donné lieu à aucune objection.

15. Dividendes

Artnet AG a été pour la première fois en mesure de reverser des dividendes en 2007. Le versement d'un dividende n'a pas été prévu jusqu'à présent. Artnet dispose d'un cash flow bien planifiable en raison des transactions liées à ses abonnements. Les investissements dans les actifs immobilisés sont faibles, les dettes porteuses d'intérêt n'ont pas été intégrées au bilan. Le stock de moyens financiers déclaré à la fin du 3^{ème} trimestre semble suffisant pour couvrir tous les risques visibles et financer le lancement d'éventuels nouveaux projets supplémentaires.

▶▶ Versement du dividende à partir de 2009, puis taux de redistribution croissants escomptés

Artnet AG, Berlin

Des rachats d'entreprises ne sont pas prévus et ne semblent pas judicieux sur la base du positionnement d'Artnet. Le seul concurrent important, Artprice, présente une valeur en bourse nettement plus élevée que Artnet pour un chiffre d'affaires inférieur à la moitié de celui d'Artnet. Un rachat ne serait donc pas envisageable du point de vue financier et ne créerait pas de valeur.

En commençant à reverser un dividende, Artnet pourrait éveiller la confiance des actionnaires dans une future évolution productive, faire participer les actionnaires au cash flow libre élevé et veiller à une gestion stricte des finances. Il est recommandé de commencer à reverser un dividende à partir de l'année 2008.

16. Autorisations

Le versement de droits d'auteur à la société d'exploitation BILD-KUNST r.V., Bonn (VG BILD-KUNST) est obligatoire en raison des illustrations contenues dans la banque de données des prix. La société VG BILD-KUNST est l'une des associations fondées par les auteurs (artistes, photographes et auteurs de films) en vue de protéger leurs droits. Elle représente sur le plan international pour 60 sociétés de droit à l'image tous les droits d'auteurs dans le domaine visuel dont l'auteur individuel ne peut pas bénéficier lui-même pour des raisons pratiques ou légales. Artnet a conclu un contrat provisoire de trois ans pour les années 2007 à 2009 avec VG BILD-KUNST afin d'éviter le risque de demandes de licences onéreuses et d'obtenir un plafond pour les demandes de licences futures. Selon cet accord, Artnet ne serait pas obligé de payer des licences conformément aux réglementations en vigueur de la loi sur les droits d'auteur. Toutefois, Artnet paie chaque année un montant intermédiaire à cinq chiffres pour les taxes de licences à VG BILD-KUNST.

17. Litiges

D'après les informations fournies par l'entreprise, nous n'avons conscience d'aucun litige important.

18. Analyse SWOT

Points forts

- Innovateur sur le marché et first mover
- Direction professionnelle composée d'experts de la branche
- Degré de notoriété élevé parmi les intervenants du marché de l'art
- Net avantage de taille par rapport aux concurrents comme Artprice et d'autres petits prestataires de données de prix et de sites web de galeries
- Unique prestataire d'une banque de données des prix entièrement illustrée à partir de 1985
- La banque de données de prix peut être élargie au choix avec d'autres objets de valeur
- Le site Artnet est facile d'utilisation, clair et attrayant avec une qualité nettement meilleure par rapport aux autres prestataires
- Artnet adapte considérablement ses offres aux besoins de ses clients

Artnet AG, Berlin

- Artnet Magazin actualisé tous les jours, argument clé de vente et lecture quasi obligatoire pour les intervenants professionnels du marché de l'art
- Offre synergétique avec banque de données de prix, réseau de galeries, magazine, monographies et bientôt ventes aux enchères d'œuvres d'art en ligne créant des effets de réseau avec des obstacles élevés à l'entrée sur le marché
- La tendance à la mondialisation sur le marché de l'art garantit une demande croissante de services d'Artnet
- Le marché de l'art est un marché en pleine croissance à long terme grâce à des prix tendanciellement à la hausse, le nombre croissant d'artistes et de musées et à la totalité du stock d'objets d'art
- Plate-forme publicitaire attrayante pour les produits de luxe
- Part importante de coûts en dollars US – Couverture naturelle
- Accords de coopération marketing exclusifs avec Sotheby's et Art Basel

Points faibles

- Pourcentage élevé du chiffre d'affaires aux États-Unis (> 60 %) avec devise dépendant du taux de change USD / EUR
- Même en dehors des États-Unis, de nombreuses prestations sont facturées en USD (au total 81 %) – chiffre d'affaires particulièrement dépendant du taux de change USD / EUR
- Les données des prix des maisons d'enchères sont par principe accessibles librement aux concurrents actuels et futurs
- Les prix présentés dans le réseau de galeries sont forfaitaires et ne sont pas basés sur la valeur des œuvres d'art proposées
- Jusqu'à présent, peu d'expérience en matière de commercialisation directe des services Artnet en complément avec la publicité de bouche à oreille, notamment dans le domaine du BtoC
- Les données des prix des maisons d'enchères ne comprennent pas les données des ventes réalisées en dehors des enchères
- Stock de données complexe / hétérogène en raison de la réalisation de la banque de données des prix depuis 1985 – L'uniformisation technologique du stock de données est difficile
- Effet de dilution des résultats en raison du programme d'options sur titres
- L'entrée sur le marché français, le troisième plus grand marché d'art au monde, n'a pas été effectuée à long terme
- Plusieurs retards temporels du lancement sur le marché des ventes aux enchères d'œuvres d'art sur Internet et du relancement du site web

Chances

- Les ventes aux enchères d'œuvres d'art sur Internet pourraient ouvrir à Artnet de nouvelles dimensions en matière de chiffre d'affaires et de résultat et offrir un champ de croissance supplémentaire avec des barrières techniques et organisationnelles élevées à l'entrée sur le marché
- Marge de manœuvre d'augmentation des prix dans le réseau de galeries également possible en modifiant le modèle de prix
- L'élargissement de l'offre à d'autres objets de valeur comme l'immobilier de luxe, les anciennes voitures, les montres de collection, etc., semble réaliste

Artnet AG, Berlin

- Les catalogues d'œuvres d'art Artnet pourraient s'affirmer en tant que segment important du chiffre d'affaires
- Une intensification du marketing peut renforcer la marque Artnet de manière décisive et élargir l'acceptation dans le domaine BtoC du marché
- L'offre de rachat ou la création d'une part minoritaire de la part d'un investisseur stratégique serait, étant donné l'évaluation en bourse d'Artnet, favorable et faible en chiffres absolus, ou comme achat de prestige pour un investisseur non stratégique, notamment en cas de succès des ventes aux enchères d'œuvres d'art en ligne

Risques

- Le succès des ventes aux enchères d'œuvres d'art sur Internet pourrait être absent et se révéler être une erreur d'investissement onéreuse
- En cas d'échec des ventes aux enchères d'œuvres d'art en ligne, la suppression des coûts fixes est retardée
- En cas de faible acceptation sur le marché, les coûts courants pour l'infrastructure et le personnel pourraient ne pas être couverts avec les commissions réalisées lors des ventes aux enchères d'œuvres d'art en ligne
- Les maisons d'enchère pourraient limiter leur collaboration avec Artnet en cas de réussite du lancement des ventes aux enchères d'œuvres d'art en ligne
- Le lancement sur le marché des ventes aux enchères d'œuvres en ligne pourrait être encore retardé
- La direction pourrait accorder en général une importance trop grande à l'acquisition du marché par rapport à l'évolution des coûts, ce qui entraînerait la poursuite de la chute des marges
- La baisse dans des parties essentielles du marché de l'art pourrait réduire l'acquisition de nouveaux clients et les clients existants pourraient quitter le marché, car la plupart des clients et des abonnés ont conclu des contrats mensuels.
- La fraude, le vol de données et d'autres problèmes organisationnels pourraient avoir des conséquences négatives sur le nombre de clients fidèles ou justifier le versement de dommages et intérêts
- Une interruption de la disponibilité des sites web réduit les chiffres d'affaires courants et les bénéfices d'Artnet et pourrait également entraver les chiffres d'affaires et les bénéfices futurs.
- Étant donné que les taux de change sont variables, les chiffres pourraient ne pas répondre aux attentes après leur conversion dans la devise appropriée
- Dépendance de quelques membres de direction répartis dans deux sièges de l'entreprise à New York et à Berlin
- La perte d'un collaborateur essentiel pourrait avoir des conséquences négatives sur les affaires.
- L'acquisition retardée de collaborateurs importants pourrait avoir des influences négatives sur l'entrée sur le marché (France), les chiffres d'affaires et les résultats
- Éventuellement renforcement de la concurrence des prix, par exemple avec Artprice en ce qui concerne les données de prix illustrées

Artnet AG, Berlin

- La modification du modèle de prix du réseau des galeries (augmentation du prix) pourrait entraîner la perte de clients importants
- Les coûts d'autres offres spécifiques selon les pays (magazine et représentation), comme pour artnet.fr en France, ne pourraient pas être couverts par des chiffres d'affaires supplémentaires

Avis juridique

L'avis juridique fait partie intégrante de cette analyse financière et doit être impérativement pris en compte en cas de décisions qui reposent sur cette analyse ou en découlent.

Avis juridique / Clause de non-responsabilité

Cette analyse a été réalisée par SIGNUM Research GmbH. Elle comprend des informations sélectionnées et ne prétend pas à l'exhaustivité. L'analyse est basée sur des informations et des données accessibles en général („informations“) et qui sont considérées comme fiables. SIGNUM Research GmbH n'a cependant pas contrôlé l'exactitude ni l'intégralité des informations et décline toute responsabilité pour l'exactitude et l'intégralité des informations. D'éventuelles informations incomplètes ou incorrectes ne justifient aucune responsabilité de la part de SIGNUM Research GmbH pour quelque dommage que ce soit, qu'il s'agisse de dommages directs, indirects et/ ou consécutifs. SIGNUM Research GmbH décline notamment toute responsabilité pour les déclarations, les pronostics ou autres détails contenus dans cette analyse concernant les entreprises faisant l'objet de l'étude, les stratégies, les situations concurrentielles ou la situation du marché, les conditions-cadres légales, etc. La réalisation et la diffusion de cette analyse sont soumises au droit de la République fédérale d'Allemagne. Sa diffusion dans d'autres juridictions peut être restreinte par les lois ou les autres dispositions juridiques qui y sont en vigueur dans ce pays. Les personnes dont le siège est en dehors de la République fédérale d'Allemagne et qui entrent en possession de cette analyse doivent s'informer personnellement des éventuelles restrictions qui s'appliquent dans leur cas et les suivre. Bien que l'analyse ait fait l'objet d'un travail minutieux, nous ne pouvons exclure toute erreur, inexactitude, imperfection ou erreur d'estimation. SIGNUM Research GmbH, ses associés, ses employés et ses collaborateurs indépendants déclinent toute responsabilité pour l'exactitude et l'intégralité des déclarations, des estimations, des recommandations ou des conclusions qui découlent des informations contenues dans cette analyse. L'analyse ne constitue ni une offre ni une invitation à émettre une offre sur l'achat ou la vente d'un titre de valeur. Avant de prendre une éventuelle décision de placement, les investisseurs privés domiciliés en République fédérale d'Allemagne et ayant pris connaissance du contenu de cette analyse devraient contrôler avec leur conseiller si une recommandation de choix de placement effectuée dans cette analyse leur convient sur la base de leurs objectifs de placement et de leurs conditions financières et si les avis exprimés dans l'analyse sont partagés. Les avis exprimés dans cette analyse peuvent être modifiés à tout moment sans notification préalable. Sous réserve de modifications.

Droits d'auteur

L'œuvre, y compris toutes ses annexes, est protégée par les droits d'auteur. Toute utilisation sortant du cadre de la loi sur les droits d'auteur est interdite et répréhensible sans notre autorisation par écrit. Cette interdiction concerne notamment les duplications, les traductions, l'utilisation de microfilms ainsi que l'enregistrement et le traitement sur des supports électroniques de la totalité ou de parties du contenu.

Principales sources d'information

Les principales sources d'information utilisées pour la réalisation de cette analyse sont les publications effectuées dans les médias allemands et étrangers comme les services d'information, la presse économique, la presse spécialisée, les statistiques publiées, les agences de notation ainsi que les publications des sociétés/ émetteurs faisant l'objet de l'analyse.

Auteurs de cette analyse :

Dipl.-Kaufmann Marcus Sühling, analyste
 Entreprise responsable : SIGNUM Research GmbH, Düsseldorf.

Mise en page : Hans-Peter Zeh, Tettngang

Conseil de placement

Achat : nous nous attendons à ce que le prix de l'action augmente de 15 % ou plus au cours des 12 prochains mois
 Détention : nous nous attendons à ce que le prix de l'action se modifie peu avec les fluctuations au cours des 12 prochains mois
 Vente : nous nous attendons à ce que le prix de l'action chute de 15 % ou plus au cours des 12 prochains mois
 N/A : l'estimation de l'action est suspendue.

Aperçu des résultats de notre analyse pour l'action au cours des 12 derniers mois

Première analyse - Date 20.02.2008

Les éventuels conflits d'intérêts suivants doivent être pris en compte dans le cadre de cette analyse financière. Ils peuvent exister avec les sociétés suivantes mentionnées dans l'analyse :

Société : Artnet AG

Numéro attribué : 3, 7

1. SIGNUM Research GmbH et/ou une entreprise liée détiennent directement ou indirectement une participation s'élevant au moins à 1 % du capital de base de l'émetteur en question.
2. SIGNUM Research GmbH et/ou une entreprise liée détiennent directement ou indirectement une position de vente nette s'élevant au moins à 1 % du capital de base de l'émetteur en question.
3. L'analyse financière concernant cette société a été réalisée par SIGNUM Research GmbH à la demande de l'émetteur ou d'une personne proche de cette société.
4. SIGNUM Research GmbH et/ou une entreprise liée ont participé au cours des douze derniers mois à la direction d'un consortium pour une émission à la suite d'une offre publique d'instruments financiers de ce type qui font eux-mêmes l'objet de cette analyse ou dont les émetteurs font l'objet de cette analyse.
5. SIGNUM Research GmbH et/ou une entreprise liée ont effectué contre rémunération des services de banque d'investissement ou de relations investisseurs auprès de l'émetteur en question
6. L'analyse a été fournie à l'émetteur avant sa transmission ou sa publication et a ensuite été modifiée.
7. Le ou les auteurs de cette analyse financière ou l'un de leurs collaborateurs détiennent des titres de valeur directe ou des dérivés concernés de cette société
8. Un membre de la direction ou un collaborateur de SIGNUM Research GmbH et/ou d'une filiale sont membres du comité directeur/membre de surveillance de cette société
9. SIGNUM Research GmbH et/ou une entreprise liée prévoient et attendent pour les trois prochains mois des rémunérations de la part de cette société pour les services de banque d'investissement ou de relations investisseurs réalisés.

Autorité de surveillance compétente

BaFin (établissement fédéral de surveillance des services financiers)
Lurgallee 12
60439 Francfort (Allemagne)

Mentions légales

SIGNUM Research GmbH
PO Box 11 07 13
40507 Düsseldorf

Email

info@SIGNUM-Research.com

En acceptant ce document, le destinataire accepte le caractère obligatoire des restrictions mentionnées ci-dessus.

SIGNUM RESEARCH GMBH