

Louvain School of Management

Analyse fondamentale des actions Valorisation des entreprises

Cas pratique : Ubisoft Entertainment SA

Auteur : Samuel Menozzi
Promoteur : Philippe Grégoire
Année académique 2022-2023
Master en sciences de gestion à finalité spécialisée
Horaire de jour

Remerciements

Avant de commencer ce mémoire, je tiens à remercier toutes les personnes ayant, de près ou de loin, contribué à la réalisation de celui-ci.

Je souhaite remercier particulièrement le Professeur Monsieur Phillipe Grégoire pour ses conseils avisés me permettant d'aller plus loin dans ma réflexion, ainsi que pour son accompagnement qui m'ont grandement aidé à la rédaction de ce mémoire.

Dernièrement, je voudrais remercier, en toute sincérité et avec toute ma gratitude, les personnes m'ayant soutenu et accompagné tout au long de mon parcours académique.

Merci à tous.

Table des matières

Introduction.....	1
Partie 1 : Le modèle d’actualisation des flux de trésorerie basé sur l’utilisateur.....	4
a. Histoire du modèle	4
b. Valorisation de la valeur intrinsèque.....	4
i. La valeur des utilisateurs existants	5
ii. La valeur des nouveaux utilisateurs.....	5
iii. La valeur des dépenses de l’entreprise.....	5
Partie 2 : Analyse globale du groupe Ubisoft Entertainment SA.....	6
2. Présentation du groupe	6
a. Description	6
b. Gouvernance d’entreprise	6
c. Responsabilité sociétale	6
d. Les activités clés du groupe	8
e. Analyse des ventes nettes du groupe.....	8
i. Analyse globale des ventes.....	8
ii. Analyse des ventes par position géographique et par plateforme.....	8
f. Le capital social d’Ubisoft et Euronext.....	9
3. Le marché global du jeu vidéo.....	9
4. La stratégie globale du groupe.....	10
a. La création d’un univers autour d’un jeu vidéo	10
b. L’expérience joueur.....	11
c. Des partenariats avec des acteurs de renom	11
5. Analyse interne et externe d’Ubisoft Entertainment SA	11
a. Forces	11
i. Un large portefeuille de franchises populaire	11
ii. Reconnaissance de la marque	12
iii. Des équipes de développement expérimentées.....	12
iv. Une capacité historique à innover.....	13
b. Faiblesses	13
i. Un modèle économique trop axé sur les franchises clés.....	13
ii. Le manque de diversité dans ses franchises.....	14
iii. L’incompréhension des attentes actuelles du marché	14
iv. La gestion des projets et des employés	15
c. Opportunités	16
i. L’influence du Metaverse sur la réalité virtuelle	16
ii. L’expansion du cloud gaming	16
iii. L’accessibilité multiplateforme et l’émergence de la 5G	17

d.	Menaces.....	17
i.	L'environnement concurrentiel du marché du jeu vidéo	17
ii.	Les changements technologiques.....	18
iii.	La situation récente d'Ubisoft et les solutions adoptées.....	19
Partie 3 :	Analyse financière d'Ubisoft Entertainment SA.....	20
1.	Méthodologie	20
2.	Synthèse financière d'Ubisoft.....	20
3.	Prévisions futures.....	23
a.	Dépenses des joueurs	23
b.	Évolution du nombre de joueurs	23
c.	Allocation des coûts et résultat opérationnel par joueur avant impôts.....	24
d.	Coût d'acquisition d'un nouveau joueur	25
i.	Dépenses en marketing	25
ii.	Dépenses en capital.....	25
iii.	Coûts des ventes.....	26
iv.	Coûts des nouveaux joueurs et coûts d'acquisition d'un joueur.....	26
e.	Dépenses d'entreprises.....	26
Partie 4 :	Valorisation d'Ubisoft Entertainment SA	28
1.	Valorisation basée sur la valeur des utilisateurs.....	28
a.	Coût moyen pondéré du capital.....	28
i.	Coût des fonds propres.....	28
ii.	Coût de la dette	29
iii.	CMPC	29
b.	Valorisation des joueurs existants	29
c.	Valorisation des nouveaux joueurs	30
d.	Valorisation des dépenses d'entreprise	31
e.	Prix cible	31
2.	Valorisation par flux de trésorerie actualisé	31
a.	Prévision du chiffre d'affaires et marge brute.....	31
b.	Charges opérationnelles, EBIT, et NOPAT	32
c.	Flux de trésorerie.....	32
d.	Prix cible	33
3.	Valorisation par les paires	33
4.	Discussions sur le prix cible final.....	35
5.	Analyse de sensibilité	36
a.	Analyse sur deux variables clés	36
6.	Analyse de scénarios.....	37
a.	Risque lié à l'incompréhension des attentes du marché.....	37
b.	Risque lié à l'attention des joueurs portée envers Ubisoft	37

c.	Risque lié à l’attraction et à la rétention de talent	38
d.	Risque lié à la recherche et au développement	38
e.	Prix cible établi avec les scénarios.....	39
Conclusion		40
Bibliographie		41

Table des figures

Figure 1 : Données D'Ubisoft	8
Figure 2 : Répartition des principaux concurrents directs d'Ubisoft.....	18
Figure 3 : Marge brute	21
Figure 4 : Chiffre d'affaires, EBITDA, EBIT	22
Figure 5 : EBT et résultat net	22
Figure 6 : Évolution du nombre de joueurs	23
Figure 7 : Résultat opérationnel par joueur.....	24
Figure 8 : Coûts engendrés pour les joueurs	26
Figure 9 : Unlevered beta.....	28
Figure 10 : Valorisation des joueurs existants	30
Figure 11 : Valorisation des nouveaux joueurs.....	30
Figure 12 : Valeur des dépenses d'entreprise	31
Figure 13 : Évaluation d'Ubisoft	31
Figure 14 : EBIT & NOPAT.....	32
Figure 15 : Flux de trésorerie actualisés	33
Figure 16 : Valorisation d'Ubisoft (DCF)	33
Figure 17 : Méthode d'évaluation par les multiples	34
Figure 18 : Valorisation d'Ubisoft par les multiples	34
Figure 19 : Prix cible d'Ubisoft.....	35
Figure 20 : Analyse de sensibilité	36
Figure 21 : Valorisation d'Ubisoft Entertainment SA sur base de scénarios	39

Introduction

L'exercice 2022-2023 n'a pas été de tout repos pour Ubisoft Entertainment SA. Entre les scandales en interne sortis dans la presse pour des causes de harcèlement et de burnouts, les reports innombrables de certains projets et l'annulation massive de jeux comme moyen de réponse à cette mauvaise période, Ubisoft a annoncé des pertes de 495 millions d'euros pour l'année fiscale 2022 et a vu le prix de son action perdre énormément de valeur en l'espace de quelques mois, entre août 2022 et juin 2023, le prix de l'action est passé de 46,89€ à 25,74€. Cependant, Ubisoft fait partie d'un secteur en croissance constante grâce à l'engouement du grand public pour les jeux vidéo, mais aussi grâce aux innovations rendant les jeux de plus en plus immersifs et attrayants. De plus, Ubisoft est un des acteurs majeurs en termes d'édition et de publication de jeu vidéo, et ses jeux phares jouissent d'une très grande popularité générant des revenus des années après leurs sorties. Alors, à la suite de ces événements et de la position délicate de l'entreprise sur les marchés financiers, plusieurs questions se posent : quel est l'avenir d'Ubisoft ? L'éditeur français traverse-t-il une simple mauvaise période passagère ? Par quel moyen l'entreprise est-elle capable de rebondir ? Dans le cadre de ce mémoire, nous chercherons à apporter des éléments de réponses en déterminant la juste valeur du prix de l'action d'Ubisoft et pour ce faire, nous aurons recours à l'analyse fondamentale des actions.

L'analyse fondamentale des actions est l'art qui consiste à déterminer la juste valeur des actions d'une entreprise sur le marché boursier. Aspect essentiel de l'analyse des investissements, elle vise à comprendre la valeur intrinsèque d'une entreprise en évaluant sa santé financière, ses perspectives de croissance et ses performances globales. Les investisseurs et les analystes financiers utilisent diverses méthodes d'évaluation, telles que l'actualisation des flux de trésorerie, et l'analyse de sociétés comparables, pour mesurer l'attrait d'une action. Le processus d'évaluation des actions implique l'interprétation des états financiers, l'étude des tendances sectorielles et la prise en compte des influences macroéconomiques, ce qui permet en fin de compte de prendre des décisions éclairées lorsqu'il s'agit d'acheter ou de vendre des actions, tout en minimisant l'inexactitude des prévisions.

Dans un premier temps, nous présenterons le modèle principal d'évaluation des actifs d'Ubisoft qui se concentrera sur la valeur des utilisateurs à travers une revue de littérature. Ce type de modèle a vu le jour suite aux travaux de chercheurs en marketing, cependant ces derniers ne prenaient en compte que l'utilisateur en lui-même sans regarder la valeur qu'il peut apporter.

Les travaux d'Aswath Damodaran, mettent la valeur générée par un utilisateur au centre de l'attention. Le choix d'un modèle d'évaluation basé sur les utilisateurs pour évaluer une entreprise comme Ubisoft peut être particulièrement avantageux, étant donné que l'engagement et l'adoption des utilisateurs sont les principaux moteurs de son succès. Ce modèle d'évaluation basé sur les utilisateurs se concentre sur la base d'utilisateurs et le potentiel de croissance future des utilisateurs en tant qu'élément essentiel de la valeur de l'entreprise.

Deuxièmement, nous analyserons l'environnement externe et interne d'Ubisoft à travers une analyse de marché, et une analyse approfondie de l'entreprise. L'environnement externe nous permettra de comprendre l'état actuel du marché du jeu vidéo, ses opportunités de croissances futures, ainsi que les menaces le caractérisant. L'analyse interne, de son côté, se concentrera sur une étude approfondie des forces et faiblesses propres à Ubisoft. Ce processus en deux étapes est crucial pour définir les facteurs de risque auxquels Ubisoft est exposé.

Troisièmement, une synthèse financière des trois exercices précédents sera effectuée. Cette étape nous permettra de comprendre la structure financière d'Ubisoft, les performances de l'entreprise, ainsi que son évolution dans le temps. Grâce à cette synthèse, nous serons en mesure d'argumenter des hypothèses en lien avec l'analyse stratégique réalisée en amont afin d'établir des projections futures sur la valeur des joueurs existants, la valeur ajoutée par les nouveaux utilisateurs, et la valeur des dépenses de l'entreprise.

Ensuite, une fois les projections sur ces trois valeurs définies, nous devons les valoriser. Pour ce faire, nous devons les actualiser afin de déterminer leurs valeurs actuelles. La première étape dans la valorisation est le calcul du facteur d'actualisation, en outre, le coût moyen pondéré du capital propre à Ubisoft. Une fois le CMPC établi, nous calculerons les différentes valeurs actuelles sur la base d'un modèle allant de 2023-2024 à 2033-2034. En plus du modèle basé sur les utilisateurs, nous établirons un modèle plus classique basé sur les flux de trésorerie (DCF), ainsi qu'une valorisation par les sociétés comparables. Ces trois méthodes d'évaluation nous donneront l'occasion d'avoir une plage de prix autour de laquelle le prix de l'action d'Ubisoft devrait se trouver au 26 juin 2023 avec pour objectif d'établir une recommandation d'achat ou de vente du titre.

Enfin, une analyse de sensibilité sur deux variables clés du modèle des utilisateurs, et une analyse de scénarios alternatifs basés sur les différents facteurs de risques seront construites dans le but d'envisager différents futurs de l'entreprise, et ses différentes marges de manœuvre.

Bonne lecture.

Partie 1 : Le modèle d'actualisation des flux de trésorerie basé sur l'utilisateur

a. Histoire du modèle

Les chercheurs en marketing ont été les premiers à donner de l'importance à la valeur des utilisateurs, car, selon ces derniers, trop peu d'attention est accordée aux utilisateurs, aux clients, et aux abonnés. De nombreuses recherches sur la valeur des consommateurs se sont trop concentrées sur les utilisateurs et pas assez sur la valeur qu'ils apportent, ce qui a conduit à des conclusions imprécises et erronées.

Gupta, Lehmann et Stuart faisaient partie des pionniers en matière d'évaluation des sociétés cotées en bourse (Gupta et al., 2004), en valorisant leurs abonnés et clients individuels. Malgré les hypothèses formulées sur les taux de rétention constants au fil du temps, la répartition des charges et la structure du capital, qui ont pu fausser leurs évaluations, leur modèle est un premier point de référence pour étudier les facteurs qui déterminent la valeur des clients.

Daniel McCarthy et Peter Fader (2017) ont écrit une série d'articles sur la manière dont les utilisateurs et les clients sont valorisés. Ils ont commencé par étudier les entreprises basées sur des abonnements et ont ensuite étendu leurs recherches à d'autres entreprises axées sur le client. Dans leur premier article, ils ont mis au point un cadre permettant d'évaluer les abonnés individuels sur la base de facteurs tels que le revenu par abonné, la durée de vie du client et les flux de trésorerie. M. McCarthy a utilisé ce cadre pour procéder à une première évaluation de Blue Apron, une société qui livre des repas en kit. Sur la base d'informations publiques, il a conclu qu'environ 70% des clients quittaient l'entreprise au bout de six mois et a estimé que le marché avait surestimé la valeur de l'entreprise.

b. Valorisation de la valeur intrinsèque

Cette deuxième partie de la revue de littérature se base sur les travaux menés par Aswath Damodaran (2018) dans le cadre de la valorisation d'entreprises basées sur un modèle se concentrant sur la valeur de l'utilisateur. Cette méthode est construite autour de trois étapes : la valeur des utilisateurs existants, la valeur des nouveaux utilisateurs, et la valeur des dépenses de l'entreprise. Cette délimitation en trois étapes est essentielle afin de faire ressortir les coûts d'acquisition d'un utilisateur et sa rentabilité en termes de valeur. Dès lors, nous pouvons avancer que la valeur d'une entreprise est égale à la valeur des utilisateurs existants additionnée

à la valeur des nouveaux utilisateurs auxquels on soustrait la valeur des dépenses de l'entreprise en question.

i. La valeur des utilisateurs existants

Lorsque nous nous penchons sur des entreprises basées sur les utilisateurs, nous réalisons qu'il existe 3 modèles de revenu. Nous retrouvons le modèle d'abonnement, le modèle de publicité, ainsi que le modèle de transactions. Il existe toutefois des entreprises ayant des modèles de revenus hybrides, jumelant plusieurs de ces modèles. Cependant, peu importe la nature des revenus de l'entreprise étudiée, il y a des éléments clés à déterminer :

- La vie de l'utilisateur : cette donnée reflète la période durant laquelle un utilisateur reste un client fidèle d'une entreprise.
- Le taux de renouvellement : le taux de renouvellement mesure le pourcentage d'utilisateur qu'une entreprise est capable de garder chaque année.
- Les flux de trésorerie d'un utilisateur : cette donnée mesure les dépenses d'un utilisateur au cours d'une période. Ce chiffre peut être obtenu en divisant les recettes totales par le nombre d'utilisateurs.
- La croissance des flux de trésorerie : la croissance des flux de trésorerie mesure la capacité d'une entreprise à faire croître les dépenses de ses utilisateurs.
- Les risques des flux de trésorerie : la croissance des flux de trésorerie mesure la capacité d'une entreprise à faire croître les dépenses de ses utilisateurs.

ii. La valeur des nouveaux utilisateurs

Une entreprise ayant un modèle de revenu basé sur les utilisateurs tire de la valeur de ses utilisateurs existants, mais aussi de ses nouveaux utilisateurs. Une fois la valeur des utilisateurs existants, et le coût d'acquisition d'un utilisateur déterminé, la valeur dérivée d'un nouvel utilisateur est la différence entre ces deux valeurs.

iii. La valeur des dépenses de l'entreprise

La dernière composante de ce modèle est la valeur des dépenses de l'entreprise. Dans cette section, nous retrouvons tous les charges non prises en compte en amont, qu'elles soient liées ou non aux utilisateurs afin de les comptabiliser dans la valorisation.

Partie 2 : Analyse globale du groupe Ubisoft Entertainment SA

2. Présentation du groupe

a. Description

Ubisoft est un éditeur-distributeur établi dans le monde du jeu vidéo. Ubisoft compte parmi ses rangs des licences de renoms telles que : Assassin's Creed, Rayman, Watch Dogs, Far Cry, Rainbow Six, Splinter Cell, Prince of Persia, Lapins Crétins, The Division, Trackmania, pour ne citer que les plus connus (Campus, 2022).

En 2022, en termes d'effectif, Ubisoft comptait 20.665 employés répartis dans plus de 50 studios. Cette année, le groupe a réalisé un chiffre d'affaires atteignant 2.128 millions d'euros (Ubisoft Entertainment SA, 2022).

b. Gouvernance d'entreprise

Selon le rapport d'enregistrement universel d'Ubisoft (Ubisoft Entertainment SA, 2022), le conseil d'administration¹ est composé de 13 administrateurs/trices dont 11 ont été nommés par l'assemblée générale. Les cinq frères Guillemot font partie du conseil d'administration et Yves Guillemot en est le président-directeur général. Les 4 autres frères, Claude, Michel Gérard, Christian ont tous un rôle de directeur au sein du groupe.

Le groupe souhaite implémenter une certaine diversité de son conseil d'administration. En effet, 50% des administrateurs/trices sont indépendants et ce dernier est composé à 40% de femmes. Au sein de ce conseil d'administration, il existe 3 comités : le comité d'audit², le comité des nominations, des rémunérations et de la gouvernance, et le comité de responsabilité sociale, environnementale et sociétale.

c. Responsabilité sociétale

Dans les comptes annuels d'Ubisoft, le groupe communique sur 4 piliers majeurs concernant la RSE de l'entreprise. Il s'agit des joueurs, des équipes, des partenaires, et de la planète.

À travers cette section, nous allons adopter un point de vue critique concernant la réalisation et le respect des critères mentionnés par Ubisoft.

Premièrement, concernant les joueurs, Ubisoft s'engage à protéger ses joueurs des comportements toxiques. Récemment, Ubisoft a développé plusieurs alternatives afin de lutter face à ce type de comportement. Il s'agit d'un nouveau système combinant son centre de

¹ Veuillez retrouver en annexe 1, la composition du conseil d'administration

² Veuillez retrouver en annexe 2, les comités du conseil d'administration

relation aux autorités locales qui permettra au groupe d'envoyer directement les cas les plus graves de harcèlement en ligne à la police. De plus, Ubisoft et Riot Games se sont alliés afin de mettre fin à ce type de harcèlement. Leur solution commune appelée « Zero Harm in Comms » implique l'implémentation d'une IA capable de détecter et de prendre des mesures radicales face au comportement toxique que l'on peut observer dans des « live streaming » des joueurs, mais aussi dans l'e-sport (Spiral Rocket, 2023 & Camus, 2022).

Deuxièmement, l'objectif cité d'Ubisoft est de créer un environnement de travail respectueux, et de favoriser l'inclusivité au sein de ses équipes. Cette initiative s'inscrit dans le cadre de l'ODD 5.1 visant à mettre fin à toutes les formes de discrimination à l'égard des femmes. Cependant, le groupe est farouchement critiqué pour la culture toxique existante au sein de l'entreprise (Barbier, 2022 & Shadows, 2021). Lors de l'été 2020, de nombreuses révélations ont été rendues publiques témoignant des faits de harcèlement sexuel et psychologique, mais encore plus grave, d'agressions sexuelles au sein du studio. Ces témoignages mettent l'accent sur l'inaction de la haute hiérarchie à ce sujet, mais aussi l'implication de certains cadres du groupe. Du côté d'Ubisoft Montréal, le studio a dû faire face à de nombreuses démissions à la suite de la nomination de Jonathan Dumont, accusé d'harcèlement depuis 2020, à la tête du projet du prochain Assassin's Creed. Face à ces problèmes devenus bien trop importants, le PDG d'Ubisoft, Yves Guillemot a pris des décisions concernant des enquêtes internes et des licenciements (Szadkowski, 2020). En effet, des enquêtes internes ont été lancées, mais sans indiquer quelles personnes étaient concernées. À la suite de ces enquêtes, on a pu assister à des démissions de la part d'employés d'Ubisoft. C'est le cas Maxime Beland, vice-président éditorial. Cependant, rien n'a été communiqué au sujet de Jonathan Dumont.

En ce qui concerne l'environnement, Ubisoft cible des objectifs longs-termes comme atteindre la neutralité carbone d'ici 2030, et la prise de conscience de l'impact environnemental dans le cadre des ODD 7.2 et 7.3. Le groupe a déjà mené des campagnes de sensibilisation dans ces jeux, notamment en simulant un feu de forêt afin d'alerter les joueurs sur les problèmes liés au dérèglement climatique (News Gene, 2022). De l'autre côté, Ubisoft fournit déjà des efforts en ayant une utilisation d'énergies renouvelables de 73,5%.

Notons qu'Ubisoft, parmi les entreprises du secteur « software & services » se classe 31^{ème} sur 1060 entreprises (*Company ESG Risk Rating - Sustainalytics*, s. d.), ce qui lui vaut un « risk rating » faible de 13.5.

d. Les activités clés du groupe

Étant un des acteurs majeurs de l'industrie du jeu vidéo, Ubisoft concentre ses activités autour de la production, l'édition, la distribution, et l'opération de jeux vidéo sous différentes plateformes (PC, consoles, smartphones). Le groupe s'est aussi lancé dans la production de films et de projets télévisés (Ubisoft Entertainment Film & Television | Ubisoft (FR), n.d.). À travers cette nouvelle activité, la mission du groupe est d'adapter et de faire évoluer certaines licences propres à Ubisoft vers d'autres domaines du divertissement en créant des histoires originales en rapport avec le monde, la culture et la communauté du jeu vidéo.

e. Analyse des ventes nettes du groupe³

i. Analyse globale des ventes

Selon le rapport des résultats d'Ubisoft au 31 mars 2023 (Ubisoft, 2023), l'éditeur français a réalisé un chiffre d'affaires sur ses ventes nettes de 1.814,3 millions d'euros, ce qui représente une diminution de 14,6% (310 millions d'euros) par rapport à son exercice précédent. Le groupe a établi des progrès significatifs sur ses priorités stratégiques. En effet, une des priorités du groupe est la création de franchise majeure à travers le développement de jeux triple A⁴, de renforcer son modèle de revenu récurrent grâce à des jeux longue durée, et de faire des progrès notables sur modèle « free-to-play ». Lors de l'exercice 2022-23, trois marques importantes d'Ubisoft, Assassin's Creed, Far Cry, Tom Clancy's Rainbow Six et The Division 2, ont connu une augmentation de joueurs actifs sur l'année et la version beta de son jeu free-to-play « XDefiant » à atteint 1 million de joueurs.

ii. Analyse des ventes par position géographique et par plateforme

Le groupe Ubisoft réalise la majorité de son chiffre d'affaires en Amérique du Nord (50%), et en Europe (32%). Cependant, le groupe ne communique pas sur une répartition plus précise de son chiffre d'affaires⁵, par exemple par pays. Ubisoft classe ses autres ventes, à

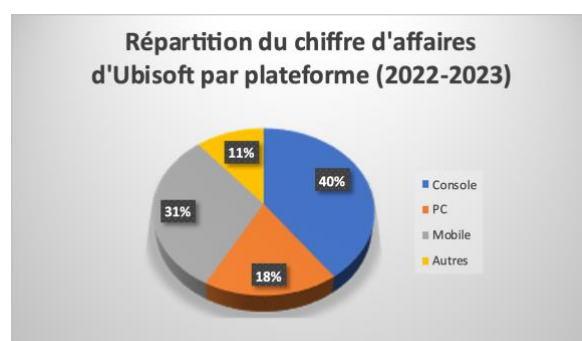


Figure 1 : Données D'Ubisoft

³ Dans ses comptes, le groupe fait la distinction entre son chiffre d'affaires et son chiffre d'affaires net n'incluant pas certains revenus différés.

⁴ Dans l'industrie du jeu vidéo, le terme triple A (AAA) désigne les jeux dotés d'un budget de développement, et de marketing très élevé.

⁵ Veuillez retrouver en annexe 3, la répartition du chiffre d'affaires d'Ubisoft par zone géographique

hauteur de 18% de son chiffre d'affaires, comme étant établie dans « le reste du monde ».

Les jeux développés par Ubisoft attirent principalement des joueurs sur consoles (Playstation, Xbox, Nintendo). Les ventes générées par ce type de plateforme s'élèvent à 40% du chiffre d'affaires total du groupe. La deuxième plateforme de prédilection est les smartphones, avec 31% du total des ventes du groupe, ce qui représente une augmentation de 22% par rapport à 2022. Les deux autres plateformes sont les PC et une catégorie appelée « autres⁶ » comptabilisant respectivement 18% et 11% des ventes d'Ubisoft.

f. Le capital social d'Ubisoft et Euronext

Au 31 mars 2022, le capital social d'Ubisoft s'élevait à 9.727.835 euros pour un total de 125.520.452 actions (Ubisoft Entertainment SA, 2023). Le groupe Ubisoft est coté en bourse sur Euronext à un prix de 25,74€ au 26 juin 2023 (UBISOFT ENTERTAIN € 25.74 | Euronext exchange Live quotes, s. d.). Les actionnaires détenant le plus d'actions d'Ubisoft sont la famille Guillemot avec 14% et Tencent Corp avec 9,99% (Bourse, 2022).

3. Le marché global du jeu vidéo

Selon les différents rapports d'études (*Market analysis report*, 2021 & Research, 2021) le marché des jeux était évalué aux alentours de 200 milliards de dollars en 2021, et d'ici 2028-2030 il devrait atteindre une valeur de comprise entre 440 et 560 milliards de dollars, enregistrant un CAGR moyen de 10,96 % sur la période 2022-2030 (*Market research report, 2022 & Global Video Games Market - Industry Reports*, 2022).

En 2022, le nombre de joueurs⁷ de jeux vidéo s'élevait à 3.036 millions à travers le monde (Statista, 2022). Ce chiffre est tout de même en faible baisse par rapport à l'année précédente qui comptait 3.210 millions de joueurs, soit une baisse de 5,7%. Les chiffres exceptionnels des années 2020 et 2021 sont expliqués par la crise sanitaire liée à la COVID-19 favorisant un environnement propice à la croissance de l'industrie globale du jeu vidéo. D'ici 2027, le nombre d'utilisateurs devrait atteindre le chiffre de 3.803 millions. Les régions comptant le plus de joueurs sont l'Asie représentant 55% du total de joueurs mondiaux suivi par le Moyen-Orient et l'Afrique avec 15% du total mondial et l'Europe avec 13% du total. L'Amérique du Nord représente une faible part avec 7% des joueurs mondiaux (Newzoo, 2022).

⁶ Pas de réelle précision apportée, Ubisoft les considère comme des produits dérivés.

⁷ Veuillez retrouver en annexe 4, l'évolution du nombre de joueurs de jeux vidéo dans le monde de 2017 à 2027.

En termes de revenus, la Chine, les États-Unis et le Japon sont les trois pays qui génèrent le plus de revenus dans cette industrie, avec respectivement 45.8, 45, et 20 milliards de dollars en 2022 (Newzoo, 2022b). Le premier pays européen est l'Allemagne avec 6.6 milliards de dollars. La France et l'Italie suivent avec des revenus à la hauteur de 4.1 et 3 milliards de dollars. Au niveau des régions, l'Asie comptabilise le plus de revenus avec 87.9 milliards de dollars, s'en suivent l'Amérique du Nord et l'Europe avec 48.4 et 32.9 milliards de dollars. Ces chiffres sont évidemment expliqués par la répartition des joueurs à travers le monde, à l'exception des États-Unis, comptant moins de joueurs que l'Europe, mais générant bien plus de revenus, quasiment égaux à ceux de la Chine.

En ce qui concerne les plateformes, les smartphones détiennent la majorité des parts de marché avec 50% sur base des revenus générés. Les consoles et les ordinateurs représentent respectivement 28%, et 22% du reste des parts de marché (Newzoo, 2022).

Au niveau des développeurs de jeux vidéo (Gaudiaut, 2022), le géant chinois Tencent est le leader du marché avec des revenus estimés à 7.93 milliards de dollars en 2022. D'autres acteurs majeurs, tels que Sony⁸, Apple⁹, Microsoft¹⁰, et Google¹¹ complètent ce classement. De son côté, Ubisoft se positionne au vingtième rang avec environ 400 millions de dollars de recettes.

4. La stratégie globale du groupe

a. La création d'un univers autour d'un jeu vidéo

Ubisoft, à travers ses multiples franchises, a su aller au-delà de la simple création d'un jeu. Le meilleur exemple est celui d'Assassin's Creed où le joueur se voit incarner un personnage hors du commun et se fait transporter dans des époques lointaines, comme en Florence durant la Renaissance, à Paris durant la révolution de 1789, ou dans les caraïbes à l'époque des pirates en 1715. Ubisoft met l'accent sur la reproduction la plus poussée possible de ces mondes, à un tel point que la création d'univers fait partie intégrante de la marque, jusqu'à en devenir son slogan « nous créons des mondes pour tout le monde. »

⁸ Sony : 4 150 millions de dollars de recettes

⁹ Apple : 3 600 millions de dollars de recettes

¹⁰ Microsoft : 2 920 millions de dollars de recettes

¹¹ Google : 2 750 millions de dollars de recettes

b. L'expérience joueur

L'expérience joueur est le second argument d'Ubisoft afin de se démarquer de ses concurrents. Les jeux du groupe sont connus pour offrir aux joueurs une dynamique de jeu innovante dont seul Ubisoft en a le secret. À travers « Assassins Creed » et « Far Cry », Ubisoft met l'accent sur l'aspect narratif de l'histoire. Le joueur incarne un personnage fictif et s'immerge dans son monde ouvert et ses péripéties. Dans « Rainbow Six Siege », un FPS¹² multijoueur innovant, où deux équipes de 6 joueurs s'affrontent tour à tour tantôt en défendant un objectif, tantôt en l'attaquant. Dans ce jeu, le joueur est forcé de réfléchir afin de choisir les meilleurs déplacements et stratégies possibles.

c. Des partenariats avec des acteurs de renom

Par le passé, Ubisoft a déjà passé des accords de partenariat avec des entreprises du secteur afin de s'assurer du bon développement et de la distribution de ses jeux, c'est notamment le cas des partenariats avec Nintendo et Xbox pour ne citer qu'eux (Ficca, 2022 & Devore, 2018). Aujourd'hui, Ubisoft continue cette politique avec un accord passé avec le géant chinois Tencent, afin de renforcer le secteur croissant du jeu mobile (Mosca, 2022).

5. Analyse interne et externe d'Ubisoft Entertainment SA

À ce stade de l'analyse, l'entreprise, sa stratégie et le marché dans lequel elle évolue ont été étudiés. Dans cette partie, je vais dresser les forces et les faiblesses propres au groupe Ubisoft, ainsi que les opportunités et les menaces relatives à son marché.

a. Forces

i. *Un large portefeuille de franchises populaire*

Ubisoft propose un large éventail de jeux dans plusieurs genres, allant de l'action-aventure au sport et à la course, disponibles sur toutes les plateformes possibles à ce jour. Ubisoft a quelque chose pour tout le monde, chaque franchise est différente et comporte son propre univers. Chaque jeu propose un gameplay différent, un cadre historique spécifique, et une histoire/progression particulière, cela leur permet de s'adapter aux besoins multiples et variés des joueurs et d'attirer une grande variété de joueurs.

Posséder de tels jeux est un véritable atout pour Ubisoft, car ceux-ci continuent de susciter l'intérêt des joueurs et sont encore mis à jour aujourd'hui (Mäki, 2023), ce qui permet de

¹² "First Person Shooter" : jeu de tir à la première personne.

générer des revenus réguliers pour l'éditeur français. C'est le cas de « For Honor », « Rainbow Six Siege », « The Crew », « The Division », et « Assassin's Creed : Valhalla » des années après leurs sorties¹³, ces jeux sont encore mis à jour (Takahashi, 2023), le nombre de joueurs actifs sur ses jeux est encore important, et du nouveau contenu sort de manière régulière (Galekovic, 2022).

ii. *Reconnaissance de la marque*

Grâce à ses franchises clés, Ubisoft est l'une des marques les plus reconnues dans le secteur des jeux vidéo. Rien qu'en 2020, le groupe, grâce à 6 franchises¹⁴, a vendu plus de 10 millions de jeux rien que sur console (Ubisoft, 2020). Sur la période 2017-2022, Assassin's Creed est rentré dans le top 10 des franchises les plus vendues au monde avec 200 millions d'unités vendues. À titre de comparaison, la franchise la plus vendue est Mario avec plus de 680 millions d'unités vendues (Moheng, 2022).

Ubisoft entretient des partenariats et des collaborations solides avec d'autres entreprises et organisations du secteur des jeux vidéo. Ces partenariats aident Ubisoft à développer et à commercialiser ses jeux, ainsi qu'à accéder à de nouvelles technologies, ressources et marchés. Parmi les partenariats notables d'Ubisoft figurent des collaborations avec Microsoft, Sony, Nintendo et Apple. Ubisoft s'est également associé à d'autres sociétés de jeux vidéo telles que EA, Activision et Square Enix. En outre, Ubisoft s'est associé à plusieurs universités et centres de recherche (Picard, 2020) pour développer de nouvelles technologies et accéder à de nouveaux marchés. L'entreprise française a une présence mondiale (*Présence et sites internationaux d'Ubisoft*, s. d.), avec des bureaux dans plus de 20 pays et une présence dans plus de 100 pays.

iii. *Des équipes de développement expérimentées*

Ubisoft développe depuis longtemps des jeux de grande qualité et dispose d'une équipe de développeurs expérimentés qui maîtrisent les dernières technologies de jeu (Tessier, 2021). L'équipe est composée de programmeurs, de concepteurs, d'artistes, et de testeurs qui travaillent ensemble pour créer des jeux innovants et divertissants. Les développeurs travaillent en étroite collaboration avec les équipes de marketing et de production pour s'assurer que le

¹³ For Honor publié en 2017, Rainbow Six Siege publié en 2015, The Crew publié en 2014, The Division publié en 2016, et Assassin's Creed : Valhalla publié en 2020

¹⁴ Assassin's Creed, Far Cry, Tom Clancy's Ghost Recon, Tom Clancy's Rainbow Six Siege, Tom Clancy's The Division, et Watch Dogs

produit final est à la hauteur des attentes des joueurs. Les développeurs utilisent des outils tels que le moteur de jeu Unity et le moteur de physique Havok pour créer des jeux de qualité. Ils peuvent également utiliser des logiciels de modélisation 3D et des outils de conception graphique pour créer des environnements et des personnages réalistes.

iv. *Une capacité historique à innover*

Ubisoft est aussi connu pour créer des expériences de jeu innovantes, telles que la structure en monde ouvert d'Assassin's Creed et le mode coopératif de Far Cry. Ubisoft a récemment innové dans le domaine des jeux vidéo en proposant des expériences de jeu uniques et immersives (Tessier, 2021). Une des innovations les plus récentes est le concept de « jeu en ligne », qui permet aux joueurs de jouer à des jeux en ligne avec d'autres joueurs à travers le monde. Cela permet aux joueurs de s'immerger dans des mondes virtuels et de partager des expériences de jeu avec des personnes du monde entier. Ubisoft a également innové dans le domaine des jeux à réalité virtuelle, en proposant des jeux qui permettent aux joueurs de se sentir comme s'ils étaient vraiment dans le jeu. Enfin, Ubisoft s'est lancé dans la conception de jeux qui intègrent des technologies d'intelligence artificielle, ce qui permet aux joueurs d'interagir avec des personnages virtuels et de vivre des expériences de jeu plus réalistes.

b. *Faiblesses*

i. *Un modèle économique trop axé sur les franchises clés*

Les franchises d'Ubisoft sont très populaires, elles ont généré des milliards de dollars, et ont contribué à la réussite de l'entreprise. Cependant, cette dépendance à ses franchises populaires peut être un problème pour Ubisoft, car ces marques ont été également très exploitées.

Cela peut générer des effets négatifs sur la situation du groupe. Si les jeux ne sont pas à la hauteur des attentes des joueurs, cela peut entraîner une forte baisse des ventes et des revenus. De plus, si Ubisoft ne prend pas le temps de développer de nouvelles franchises, celles déjà existantes risquent de s'enliser dans la monotonie et de perdre leur créativité.

Le groupe a conscience de cela, et durant une séance de questions-réponses, le directeur financier Frederick Duguet, a évoqué un changement dans la stratégie d'Ubisoft : « *Nous avons dit pendant un certain nombre d'années que notre modèle normal est de sortir trois ou quatre jeux AAA par an, nous allons donc nous en tenir à ce plan pour l'exercice 2022. Mais nous passons progressivement d'un modèle qui était autrefois uniquement axé sur les AAA à un*

modèle où nous combinons les AAA du catalogue actuel dynamique, avec de nouvelles sorties d'expériences free to play et premium. » (Frederick Duguet, 2021)

ii. Le manque de diversité dans ses franchises

Ubisoft a été critiqué pour son manque de diversité dans ses jeux et franchises (Richaud, 2016), nombre de ses jeux mettant en scène des protagonistes majoritairement masculins blancs. La société a récemment reconnu le problème et a promis de faire plus pour s'assurer que ses jeux reflètent une plus grande diversité (Lafleurriel, 2022). Elle a également mis en place des programmes pour soutenir et encourager les développeurs de jeux issus de minorités, et a promis de mieux représenter les femmes, les personnes LGBTQ, ainsi que les personnes handicapées dans ses jeux afin qu'ils soient plus inclusifs et représentent une plus grande diversité culturelle (*La diversité et l'inclusion au sein d'Ubisoft*, s. d.).

iii. L'incompréhension des attentes actuelles du marché

Pour fêter l'anniversaire des 20 ans de la franchise « Ghost Recon », Ubisoft a révélé en 2021 après 3 ans de développement « Ghost Recon Frontline », un jeu de type « battle royale » free-to-play militaire afin de rivaliser avec « Call of Duty Warzone », « Apex Legends », « Battleground », et « Fortnite ». Cependant, le jeu n'a pas reçu un accueil chaleureux de la part des joueurs qui ne voulaient pas d'un nouveau jeu de type « battle royale » dans un marché étant déjà bien rempli et saturé (Kaser, 2021). Ce n'est qu'en septembre 2022 que les joueurs ont appris que le jeu a été annulé pour des retours mécontents des consommateurs et des personnes ayant testé le jeu en avant-première, car celui-ci n'était évidemment pas en adéquation avec les attentes des joueurs, après quatre ans de développement (Bevan, 2022).

Ubisoft a tenté d'innover et d'apporter un nouveau concept dans le monde du jeu vidéo en se lançant dans les NFT à travers sa plateforme « Ubisoft Quartz » (Monde, 2021), malgré la non-volonté des joueurs, des consommateurs et de ses propres employés qui doivent développer les jeux et les technologies s'y afférentes (Young, 2022).

Le résultat de cette initiative d'Ubisoft a été très mal perçu par les joueurs, car seulement quelques jours après le lancement de la plateforme, l'intérêt global des joueurs pour les NFT était très faible, voire nul (Tomchoucrew, 2022). Quatre mois après son lancement, le service s'est arrêté, et courant 2022, Yves Guillemot a déclaré dans la presse qu'il s'agissait d'un procédé exploratoire et qu'il ne faisait que de la recherche et remettant la faute sur les joueurs (Claudel, 2022). En atteste l'interview de Nicolas Poire, vice-président du département

« strategic innovation lab » d'Ubisoft, où ce dernier affirme que les joueurs ne comprennent ce qu'un tel marché peut leur apporter (Stead, 2022).

iv. *La gestion des projets et des employés*

Les coûts de développement d'Ubisoft dépendent de plusieurs facteurs, notamment le type de jeu, la plateforme, le nombre de développeurs et le temps de développement. Selon les estimations (*How Much Does It Cost to Develop a Game*, 2022), le coût moyen d'un jeu triple A est d'environ 80 millions à 100 millions de dollars et les temps de développement varient en fonction du type de jeu et de la taille de l'équipe de développement. Les jeux AAA prennent généralement entre 3 et 5 ans pour être développés. Cependant, ces chiffres ne témoignent pas de la réalité vécue chez Ubisoft. En atteste le développement de « Beyond Good and Evil 2 », « Skull and Bones » et « Prince of Persia : Sands of Time ».

Le premier a d'abord été annoncé en 2008 et il a été sans cesse reporté jusqu'aujourd'hui. Dans un premier temps, c'étaient les méthodes de management du directeur en chef Michel Ancel qui étaient pointées du doigt dans le développement chaotique du jeu. En effet, un bon nombre d'employés souffrait de burnouts, dépressions et mal-être (Cario & Chapuis, 2020). Depuis l'automne 2020, le jeu est toujours en cours de préproduction et le départ d'Ancel n'a rien arrangé. Le cauchemar continue pour les employés travaillant à temps plein sur le projet ne sachant pas ce que le jeu est censé être ou destiné à devenir. Ubisoft ne veut pas abandonner le projet pour des questions de principe et d'image, mais aussi parce que des sommes faramineuses ont été investies dans ce jeu. Cette situation des studios d'Ubisoft Montpellier est assez problématique pour que l'inspection du travail de la ville entreprenne une enquête pour donner suite aux trop grands nombres de burnouts, dépression, et arrêt de travail, non seulement des employés, mais aussi des responsables sous la pression d'Ubisoft afin de sortir le jeu empêchant tout avancement dans le projet (Gach, 2023).

« Skull and Bones » quant à lui, étant un jeu totalement différent, souffre exactement des mêmes problèmes que « Beyond Good and Evil 2 » concernant son développement, ce qui semble confirmer que ces problèmes sont à attribuer à la culture d'entreprise d'Ubisoft. Contrairement à « Beyond Good and Evil 2 », celui-ci n'est pas bloqué en phase de préproduction. Cependant, Skull and bones a connu d'innombrables reports. Révélé en 2017 pour une sortie en automne 2018 « Skull and Bones » devrait finalement sortir courant 2023-2024 à cause de changement dans la direction (Erased, 2023). Ubisoft ne peut pas annuler le jeu à cause d'un accord passé avec le gouvernement de Singapour obligeant le jeu à sortir (Van Der Velde, 2021). Ubisoft s'est engagé à lancer de nouvelles licences produites à Singapour et

à engager de la main-d'œuvre locale en échange de subventions. Les témoignages des employés relatent d'une incompréhension totale de leur rôle dans le développement du jeu, d'aucune vision créative claire, de problèmes managériaux, et de réinitialisation annuelle du développement (Gach, 2021).

Pour « Prince of Persia : Sands of Time », le remake de « Prince of Persia » sorti en 2010, Ubisoft s'est adressé au studio de Pune en Inde. Ce studio n'avait jusqu'aujourd'hui qu'apporté son assistance sur de gros projets et ce jeu était son tout premier gros projet. Le jeu souffre exactement des mêmes problèmes que les deux précédents et s'est vu être reporté pour une durée indéfinie et l'éditeur français a fini par confier le projet au studio de Montréal (Lyles, 2021).

c. Opportunités

i. *L'influence du Metaverse sur la réalité virtuelle*

Le Metaverse est un concept qui fait référence à un univers virtuel en ligne qui peut être exploré par les utilisateurs (6 Trends Revolutionizing the Gaming Industry in 2022, 2022). Il est considéré comme un espace virtuel qui peut être utilisé pour communiquer, jouer, acheter et vendre des produits et services, et même pour créer des mondes virtuels. Le Metaverse a une influence considérable sur la réalité virtuelle. Les développeurs pourraient utiliser cette technologie afin de créer des expériences immersives et interactives, des jeux, et des expériences sociales. Ces expériences peuvent être vécues par les utilisateurs et peuvent leur permettre de se connecter et d'interagir avec d'autres utilisateurs.

ii. *L'expansion du cloud gaming*

Le cloud gaming est un moyen de jouer à des jeux vidéo sans avoir à les télécharger et à les installer sur un PC ou une console. Les services de streaming utilisent une connexion internet pour envoyer des données de jeu à une application ou un navigateur sur l'appareil utilisé. Le jeu est traité sur un serveur distant, mais l'utilisateur peut le visualiser et interagir avec lui sur son appareil (Roach & Parrish, 2021).

L'industrie du jeu vidéo est en train de passer à un nouveau modèle de services d'abonnement basés sur le cloud, où les joueurs n'ont plus besoin d'acheter et de mettre à niveau du matériel coûteux pour jouer aux dernières versions. Au lieu de cela, ils peuvent accéder aux jeux via des smart-TV ou des appareils de streaming, et la propagation des réseaux 5G rendra cela plus accessible que jamais. 2022 pourrait être une année majeure pour cette technologie basée sur

le streaming et le cloud, même s'il n'est pas certain que les systèmes de jeu domestiques, comme les consoles ou PC traditionnels, soient complètement remplacés.

iii. L'accessibilité multiplateforme et l'émergence de la 5G

La tendance au développement de jeux vidéo multiplateformes se développe rapidement, car de plus en plus de développeurs cherchent à créer des jeux qui peuvent être joués sur plusieurs consoles. Cela permet aux développeurs de toucher un public plus large et d'augmenter leurs ventes potentielles (Starloop Studios, 2022). Le développement multiplateforme permet également aux développeurs de créer des jeux avec plus de fonctionnalités et de contenu, car ils peuvent tirer parti des différentes capacités de chaque plateforme.

La technologie 5G étant de plus en plus répandue, il est clair qu'elle deviendra bientôt la norme. C'est un avantage majeur pour l'industrie du jeu vidéo, car la 5G augmente drastiquement les vitesses de chargement et de téléchargement sur les téléphones mobiles, ce qui est nécessaire au bon fonctionnement des jeux en ligne (Lam, 2022). De plus, l'émergence de la 5G contribuera également à faire croître la communauté des joueurs et à élargir le marché, car davantage de personnes pourront accéder à des jeux de meilleure qualité sur leur téléphone ou leur ordinateur. L'introduction de la 5G sera un facteur majeur pour rendre les jeux mobiles plus accessibles à tous. On estime qu'au cours de la dernière décennie, plus de 2.2 milliards de personnes ont utilisé leur téléphone mobile pour jouer (Lam, 2022). Grâce aux progrès de la technologie des puces, les appareils mobiles dotés de puissants processeurs pourront rivaliser avec les consoles de jeu professionnelles comme la PlayStation et la Xbox. Non seulement il y aura plus de joueurs, mais cela aura aussi un effet positif sur les bénéfices des sociétés de jeux.

d. Menaces

i. L'environnement concurrentiel du marché du jeu vidéo

Le marché du jeu vidéo est un environnement ultra-compétitif, et en termes de parts de marché, le secteur est dominé par des acteurs bien plus gros qu'Ubisoft, et disposant de ressources plus importantes que l'entreprise française. Bien qu'Ubisoft ait déjà exploité des partenariats avec des entreprises concurrentes, celles-ci restent néanmoins des concurrentes ayant un impact négatif sur les revenus du groupe.

Parmi les concurrents directs d'Ubisoft, nous pouvons citer les studios ayant les mêmes activités que le groupe français (Campus, 2022b). La liste ci-dessous reprend les acteurs clés du marché, et les classe par région :

États-Unis	Activision/Blizzard
	Electronic Arts
	Take two Interactive
	Epic Games
Europe	Ubisoft
	Gameloft
	Cd Projekt
	Focus Home Interactive
	Embracer Group
Asie	Tencent
	Square Enix
	Sega
	Capcom
	Bandai Namco

Figure 2 : Répartition des principaux concurrents directs d'Ubisoft

ii. Les changements technologiques

La technologie évolue constamment, ce qui peut rendre difficile pour chaque entreprise de cette industrie de suivre les dernières tendances et de développer de nouveaux produits qui répondent aux demandes de ses clients. Dans son rapport annuel, Ubisoft identifie cette menace comme un risque majeur à priorité élevée. De ce fait, pour devancer la concurrence, Ubisoft doit se tenir au courant des dernières technologies et tendances, investir dans la recherche et le développement et collaborer avec des partenaires pour créer des produits novateurs qui répondent aux besoins des clients.

Aujourd'hui, les dernières avancées technologiques d'Apple et de Meta concernant les casques de réalité virtuelle, mais aussi d'OpenAI dans l'intelligence artificielle ont suscité de l'intérêt chez Ubisfot. En effet, Yves Guillemot qualifie ces deux dernières comme l'avenir du jeu vidéo, voulant profiter de la diffusion, et de la démocratisation de cesdites technologies (Awp, 2023). Ubisoft prévoit même de sortir une version VR de son jeu phare « Assassin's Creed » d'ici la fin de l'année 2023 (C. A. Afp, 2023).

iii. *La situation récente d'Ubisoft et les solutions adoptées*

L'année 2022 pour Ubisoft est une désillusion, à tel point que le groupe s'attend à une perte de 500 millions d'euros sur l'exercice 2022-2023 à la suite de l'annulation de 4 jeux en juillet 2022 et de 3 jeux supplémentaires en fin d'année (Mambrucchi, 2023). Cette situation n'a évidemment pas plu à Yves Guillemot qui s'est tourné vers ses employés en tentant de les responsabiliser et se déchargeant de toute responsabilité : « la balle est dans votre camp » dira-t-il (Ivan, 2023). À la suite de cette intervention peu éloquente (Dealessandri, 2023), le 31 janvier 2023, près de 40 employés se sont mis en grève. En 2023, la situation ne s'est pas améliorée. Un article de LesEchos (2023) indique que le cours de l'action de l'éditeur de jeu vidéo a chuté de 14,03% faisant retomber sa capitalisation boursière à 2.57 milliards d'euros. Afin d'améliorer la situation économique actuelle, l'éditeur français compte se reposer sur ses marques à succès. Selon les dires d'Ubisoft, un « Far Cry 7 » muni d'un mode multijoueur est en cours de développement (Shutler, 2023), et l'entreprise a pour objectif de sortir 5 jeux « Assassin's Creed » dans les prochaines années (Dimovski, 2022) dont « Assassin's Creed : Mirage », prévu pour octobre 2023, axé sur un retour aux sources du jeu afin d'attirer les fans de la franchise. Parmi les autres « Assassin's Creed », nous retrouvons « Codename Red » qui devrait se dérouler au Japon et devrait sortir en 2025, « Codename Hexe » qui devrait être différent de ses prédécesseurs adoptant un style horreur, « Invictus » qui sera un jeu multijoueur, et « Codename Jade » qui sera un jeu mobile.

Dans les autres sorties prévues pour l'exercice 2023-2024 (SauroneMX, 2023), nous retrouvons « Skull and Bones », « The Crew Motorfest », « Avatar : Frontiers of Pandora ». Ubisoft mise en outre sur le marché du mobile, et plus particulièrement sur les sorties de Rainbow Six : Mobile et The Division Resurgence, afin de séduire une nouvelle audience.

Partie 3 : Analyse financière d'Ubisoft Entertainment SA¹⁵

1. Méthodologie

L'analyse financière d'Ubisoft se base sur trois éléments clés : une analyse historique des comptes de l'entreprise, l'analyse de marché, ainsi que l'analyse interne d'Ubisoft. Ces trois éléments permettent d'établir des hypothèses afin de créer un scénario central et deux scénarios alternatifs de projections financières. Cette étape, une fois terminée, contribuera à la valorisation du titre d'Ubisoft. Pour l'analyse historique, les états financiers des trois exercices précédents (2021 à 2023) ont été analysés. Concernant les projections, le modèle des utilisateurs se base sur des prévisions jusqu'en 2033. De ce fait, l'analyse couvre 10 années futures.

2. Synthèse financière d'Ubisoft

L'exercice 2022-203 d'Ubisoft s'est vu bien moins ambitieux que celui de 2021-2022. Cela est notamment dû à une baisse de revenus de 311 millions d'euros, représentant une diminution de 17% du chiffre d'affaires du groupe. En analysant en détail la composition du chiffre d'affaires de l'entreprise, nous remarquons qu'Ubisoft a vendu beaucoup moins de jeux sur consoles. Lors de l'exercice précédent, la part de revenu issu de la vente de jeux vidéo sur consoles était de 60%, aujourd'hui elle s'élève à 40%. Les ventes sur PC ont aussi baissé, passant de 26% du chiffre d'affaires à 18%, soit une diminution de 8%. De l'autre côté, Ubisoft a fortement augmenté sa part de revenus issus des jeux mobiles. En effet, à la clôture de l'exercice 2022-2023, 31% de son chiffre d'affaires provenait du secteur mobile, soit une augmentation de 22% par rapport à 2021-2022. L'exercice 2022-2023 se conclut avec un chiffre d'affaires total avoisinant les 1 814 millions d'euros contre 2 125 millions en 2021-2022.

En ce qui concerne les charges du compte de résultat, les coûts des ventes et les charges opérationnelles sont les deux postes qui ont varié significativement. En effet, le premier a diminué de 25% pour atteindre 217 millions d'euros en 2022-2023 contre 270 millions d'euros en 2021-2021. Avec ces informations financières, il est possible d'établir la marge brute réalisée par Ubisoft au cours des trois exercices précédents. Nous remarquons que le coût des ventes est assez stable et est fortement lié au chiffre d'affaires réalisé sur l'exercice en cours.

¹⁵ Veuillez retrouver via ce lien, l'Excel comprenant l'analyse financière ainsi que la valorisation d'Ubisoft : https://uclouvain-my.sharepoint.com/:x/g/personal/samuel_menozzi_student_uclouvain_be/EcdHJA9b15tDnvV5_pu2ZOgBY10I0iO1IBgIoZik9DwgDw?e=sLQF6q

Cela témoigne d'une entreprise mature pouvant maintenir ses coûts des ventes à un niveau peu élevé afin de dégager une marge brute constante en moyenne de 87%.

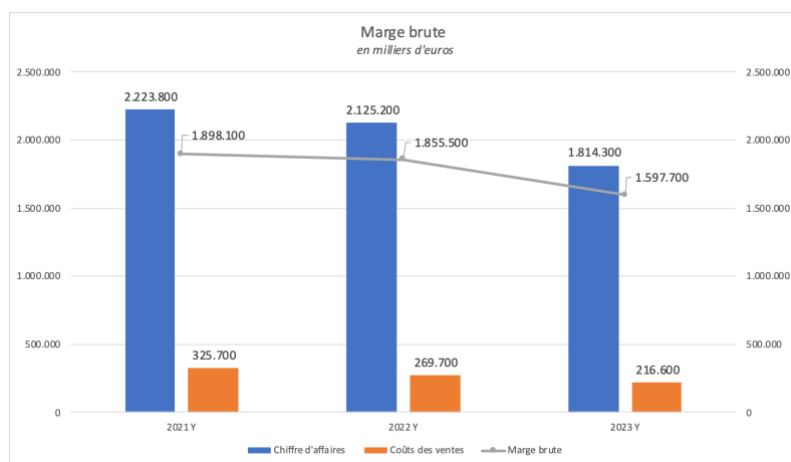


Figure 3 : Marge brute

Les charges opérationnelles courantes, composées des frais de recherche et développement, des frais de marketing, et des frais administratifs et informatiques, avoisinent 2 085 millions d'euros, ce qui représente une augmentation de 28% par rapport à 2021-2022. À cela, viennent s'ajouter d'autres charges opérationnelles non courantes comprenant des dépréciations sur goodwill et sur les marques, ainsi que d'autres charges non courantes pour un total de 98 millions d'euros. En soustrayant toutes ces charges au chiffre d'affaires, nous arrivons à un résultat avant intérêts et impôts (EBIT) d'Ubisoft en 2022-2023 de moins 586 millions d'euros contre 242 millions d'euros en 2021-2022, soit une diminution de 141%.

Dans l'objectif d'arriver au résultat avant intérêts, impôts, dépréciations et amortissement (EBITDA), les charges opérationnelles non courantes, et la dotation aux amortissements et dépréciations se trouvant dans un tableau de flux de trésorerie ont été additionnées au résultat avec intérêts et impôts (EBIT). Cependant, un ajustement est nécessaire, car en analysant dans le détail la composition du compte de dotation aux amortissements et dépréciations, la dépréciation sur goodwill, déjà présente dans les charges opérationnelles non courantes, est aussi comprise dans le détail des dépréciations et des amortissements. Afin de ne pas le comptabiliser deux fois, ce dernier est enlevé du détail du compte d'amortissements et de dépréciations.

Le résultat avant intérêts, impôts, dépréciations et amortissement s'élève à 701 millions d'euros, et 933 millions d'euros pour 2022-203 et 2021-2022 respectivement, soit une diminution de 33%. Notons qu'entre 2020 et 2021, la dotation aux amortissements et dépréciation a connu une augmentation annuelle constante de 0,6%. En revanche en 2023, la

dotation aux amortissements et dépréciations a fortement augmenté et s'élève à 1 189. millions d'euros, soit une augmentation de 51%.

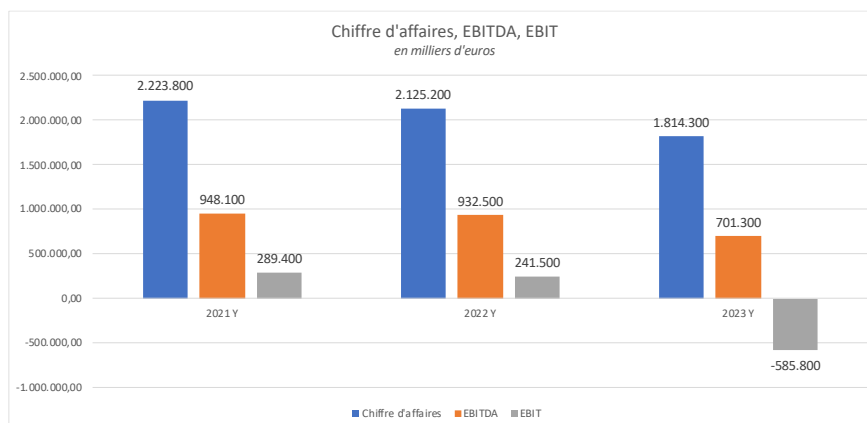


Figure 4 : Chiffre d'affaires, EBITDA, EBIT

Le résultat avant impôts (EBT) d'Ubisoft pour l'exercice 2022-2023 atteint un montant de -604 millions d'euros et le résultat net est de -495 millions d'euros, soit une diminution de 413% et de 722% par rapport à 2021-2022 respectivement. La différence entre ces deux résultants provient de l'impôt sur le résultat de -109 millions d'euros.

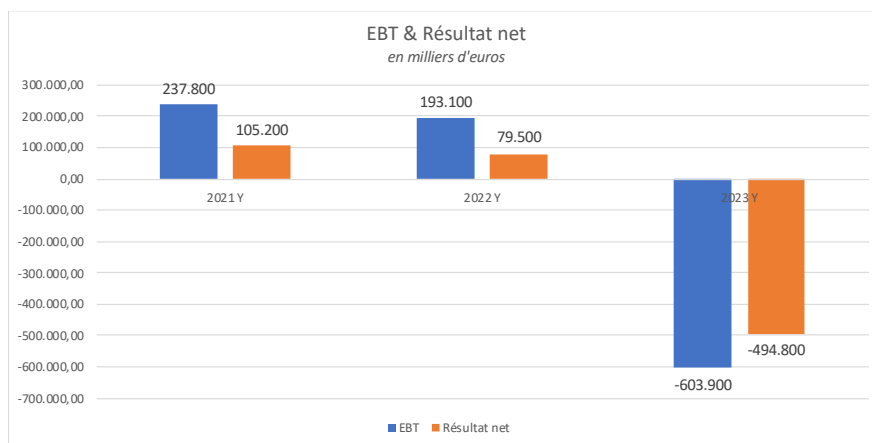


Figure 5 : EBT et résultat net

En ce qui concerne la structure de la dette financière d'Ubisoft, l'entreprise finance en partie ses activités avec de la dette long terme et court terme. Dans les deux cas, nous retrouvons un endettement auprès d'institutions financières, mais aussi, et en majeure partie, des emprunts obligataires. En 2023, les emprunts à court terme représentaient 137 millions d'euros. La dette à long terme, quant à elle, atteint un montant de 2 325 millions d'euros. Le total de la dette financière s'élève à 2.462 millions d'euros à la clôture d'exercice 2023. En soustrayant la

position de trésorerie présente au bilan et s'élevant à 1 491 millions d'euros, nous obtenons une dette financière nette de 971 millions d'euros.

3. Prévisions futures

a. Dépenses des joueurs

Lors de son exercice 2020-2021, Ubisoft comptait 141 millions de joueurs uniques (Kaser, 2021), soit une augmentation de 20% par rapport à l'exercice précédent (117 millions). En divisant le nombre de joueurs de l'année 2021 par le chiffre d'affaires enregistré, nous arrivons à une dépense moyenne par joueur de 15,77€. En divisant le nombre de joueurs de l'exercice 2019-2020 par celui de 2020-2021, nous obtenons un taux de rétention de 83%¹⁶ de ses utilisateurs. Les dépenses des joueurs croîtront conformément au taux de croissance annuelle du marché de 10,96%.

Lors de l'analyse interne et externe de l'entreprise, nous avons identifié qu'une des forces d'Ubisoft était sa capacité d'offrir des jeux dits ayant un intérêt de longue durée pour les joueurs, la durée de vie d'un joueur d'Ubisoft est donc estimée à 10 ans.

b. Évolution du nombre de joueurs

L'industrie du jeu vidéo étant un secteur à forte croissance, jumelé aux ambitions d'Ubisoft d'attaquer plus fortement le secteur mobile grâce à l'entrée en capital de Tencent, à la volonté de pallier les mauvais résultats de l'exercice précédent avec la sortie de nombreux jeux triple A, ainsi que des investissements dans de nouvelles technologies prometteuses, la croissance des joueurs pour les trois prochaines années devrait être de 20%. Pour 2027 à 2028, cette valeur est de 15% et de 2029 à 2033, elle est de 3%.

Évolution du nombre de joueurs (en millions)	2024 F 03/31/2024	2027 F 03/31/2027	2029 F 03/31/2029	2031 F 03/31/2031	2033 F 03/31/2033
Taux de renouvellement (TR)	83%	47%	33%	22%	15%
Taux de croissance des joueurs (TCJ)	20%	15%	3%	3%	3%
Nouveaux joueurs	52.200	78.019	64.513	68.442	72.610
Joueurs totaux	169.200	280.195	331.891	352.103	373.546

Figure 6 : Évolution du nombre de joueurs

¹⁶ Un taux de rétention de 83% signifie qu'après 10 ans, Ubisoft voit sa base de joueur réduite à 15% ($0,83^{10} = 0,15$)

Le tableau ci-dessus montre l'évolution du nombre de joueurs uniques au sein d'Ubisoft. La méthode pour arriver aux nouveaux joueurs et aux joueurs totaux est celle-ci :

$$\text{Nouveaux joueurs}_N = \text{joueurs totaux}_{N-1} * (1 + TCJ_N) + \text{joueurs totaux}_{N-1} * TR_N$$

$$\text{Joueurs totaux}_N = \text{Joueurs totaux}_{N-1} * TR_N + \text{Nouveaux joueurs}_N$$

c. Allocation des coûts et résultat opérationnel par joueur avant impôts

Afin de déterminer le résultat opérationnel par joueur, il est primordial de définir les coûts engendrés par joueur.

Le calcul permettant d'arriver au coût par joueurs (CPJ) est le suivant :

$$CPJ_N = \text{Revenus par joueur}_N \times \% \text{ frais de service}_N$$

En 2022-2023, les frais de service à la clientèle¹⁷ étaient à hauteur de 16,62%, et entre 2020-2021 et 2022-2023, ceux-ci ont une moyenne de 13,2%. Afin d'être en accord avec la situation actuelle d'Ubisoft, la proportion des frais administratifs et informatiques prendront une part plus importante dans le futur, à commencer par 2023-24, où ces derniers représenteront 21% du chiffre d'affaires ce qui traduit les difficultés récentes d'Ubisoft concernant le style de management subit par les employés au sein de l'entreprise. Ces coûts diminueront de 2% par an pour atteindre la moyenne historique d'ici 2028-2020 de 13%, et ce pourcentage restera le même jusqu'en 2033.

Le tableau ci-dessous montre l'évolution des revenus générés ainsi que les coûts induits par joueur.

Résultat opérationnel par joueur (en euro)	2024 F 03/31/2024	2027 F 03/31/2027	2029 F 03/31/2029	2031 F 03/31/2031	2033 F 03/31/2033
Revenus par joueur	17,50	23,91	29,44	36,25	44,63
Coûts par joueur	3,68	3,59	3,83	4,71	5,80
Résultat opérationnel par joueur	13,83	20,32	25,61	31,53	38,83

Figure 7 : Résultat opérationnel par joueur

¹⁷ Proportion des frais administratifs et informatiques par rapport aux revenus.

d. Coût d'acquisition d'un nouveau joueur

Dans l'objectif de déterminer le coût d'acquisition d'un nouveau joueur, nous devons définir trois variables : les dépenses en marketing, le coût des ventes, ainsi que les dépenses en capital. Les coûts engendrés pour acquérir de nouveaux joueurs (CNJ), et le coût d'acquisition d'un nouveau joueur (CAJ) suivent les formules suivantes :

$$CNJ_N = \text{dépenses en marketing}_N + \text{CapEx}_N - \text{coût des ventes}_N$$

$$CAJ_N = \frac{CNJ_N}{\text{Joueurs totaux}_N - \text{Joueurs totaux}_{N-1} * TR_N}$$

i. Dépenses en marketing

Pour les dépenses en marketing, un ratio de 25% par rapport au revenu par joueur est maintenu jusqu'en 2026-2027 contrairement au ratio des dépenses en marketing des trois exercices précédents de moyenne de 19%. La raison de cette augmentation résulte des dépenses concernant la vente des jeux qui seront faites suite à la volonté d'Ubisoft de se développer davantage sur le secteur mobile ainsi qu'aux opportunités de développer de nouveaux jeux avec de nouvelles technologies. Il est fort probable qu'Ubisoft communique de manière plus importante dans le futur afin d'attirer de nouveaux joueurs. Par après, ce ratio descendra à 21% jusqu'en 2028-2029, et après cette date, il diminuera de 2% par an jusqu'en 2033.

ii. Dépenses en capital

En ce qui concerne les dépenses en capital futures d'Ubisoft, celles-ci suivront la même logique que les dépenses en marketing, mais cette fois, afin d'acquérir de nouvelles ressources et de développer des jeux en réalité virtuelle.

Premièrement, la méthodologie pour calculer les dépenses en capital dit « de maintenance » est la suivante : un ratio de CapEx par rapport aux actifs fixes et intangibles est calculé, ainsi qu'un ratio d'amortissement et de dépréciation. Dans le but de rester en adéquation avec la politique d'investissement de l'entreprise, ce ratio varie afin d'avoir des chiffres correspondant à la réalité historique d'Ubisoft. De ce fait, nous obtenons un montant en CapEx de 868 millions d'euros en 2024-2025, et de 1 940 millions d'euros en 2028-2029.

Deuxièmement, nous devons rajouter les CapEx nécessaires aux opportunités citées en amont. Selon les dépenses de studios spécialisés dans le développement de jeu en réalité virtuelle, « Ndreams » et « Tower26 », développer des jeux triple A nécessite entre 35 (Wöbbeking,

2022) et 50 (Takahashi, 2022) millions d'investissements. De plus, lors du développement de « Skyrim VR¹⁸ », « Bethesda Game Studios » a dépensé plus de 10 millions d'euros en investissement (Llp, 2023). Pour déterminer cette dépense en capital, nous prendrons la moyenne de ces deux dépenses comme CaPex initial, et par an, Ubisoft réinvestira 40% de cette somme jusqu'en 2028-2029. Ensuite, les dépenses en capital augmenteront de 2,46% par an. Finalement, nous arrivons à un montant total de dépenses en capital de 908 millions pour 2024-2025, de 1 111 millions d'euros pour 2028-2029, et de 1 254 millions d'euros pour 2033-2034.

iii. Coûts des ventes

En ce qui concerne les coûts de ventes, Ubisoft étant une entreprise mature, un faible pourcentage a été défini pour les déterminer, car il est peu probable que ceux-ci prennent tout à coup une part considérable des revenus de l'entreprise. Ils représentent 9% des revenus en 2023-2025, 4% en 2028-2029, et 3% en 2033-2034.

iv. Coûts des nouveaux joueurs et coûts d'acquisition d'un joueur

Avec les informations mentionnées ci-dessus, il est possible de déterminer les coûts induits pour acquérir de nouveaux joueurs ainsi que les coûts d'acquisition d'un joueur unique pour une période allant de 2024 à 2033.

en milliers d'euros	2024 F 03/31/2024	2027 F 03/31/2027	2029 F 03/31/2029	2031 F 03/31/2031	2033 F 03/31/2033
Coûts pour acquérir de nouveaux joueurs	1.394.773	2.119.052	2.591.022	2.736.119	2.889.420
Coûts d'acquisition d'un joueur	26,72	12,87	11,43	9,94	9,10

Figure 8 : Coûts engendrés pour les joueurs

Nous remarquons que les coûts pour acquérir de nouveaux joueurs augmentent d'année en année. Cela est une conséquence des divers objectifs de croissances futurs d'Ubisoft ainsi qu'à la part plus élevée des coûts en marketing.

Les coûts d'acquisition d'un joueur, quant à eux, diminuent en raison du taux de renouvellement annuel de 83% et de la croissance annuelle du nombre de joueurs.

e. Dépenses d'entreprises

Les dépenses d'entreprises sont composées des coûts relatifs à la recherche et au développement, ainsi que les coûts des ventes, mais ces derniers ont été déterminés en amont.

¹⁸ Jeu MMORPG de 2017

Suite aux difficultés analysées précédemment dans le développement de jeu vidéo, la gestion des équipes travaillant sur projet, et les retards dans la publication de ses jeux, Ubisoft clôture l'année 2023-2024 avec des coûts de recherche et développement de 1 440 millions d'euros, soit une augmentation de 75% par rapport à l'exercice précédent. Afin de projeter ces coûts, il est important de se rappeler de la situation actuelle d'Ubisoft. Bien que des jeux restés longtemps en phase de production devraient sortir courants de cet exercice, nous ne savons pas réellement combien de jeux souffrent des mêmes problèmes que « Beyond Good and Evil 2 », « Skull and Bones », et « Prince of Persia ». C'est pour cette raison que pour les 10 prochains exercices, les montants des dépenses en recherche et développement resteront conséquents comparé aux années précédentes et croîtront d'année en année, dans le but de rester en accord avec la situation actuelle d'Ubisoft, mais aussi pour rester en accord avec les objectifs de croissance de l'éditeur français. Pour 2023-2024, et 2028-2029, les coûts de recherche et développement seront égaux à 833 millions d'euros et 1 264 millions respectivement. À la suite de cette période, ces coûts devraient se stabiliser et avoisiner les 1 500 millions d'euros d'ici 2033-2034.

Partie 4 : Valorisation d'Ubisoft Entertainment SA

1. Valorisation basée sur la valeur des utilisateurs

a. Coût moyen pondéré du capital¹⁹

Afin de déterminer le taux d'actualisation des flux de trésorerie, il est nécessaire de déterminer la structure du capital d'Ubisoft, le coût de ses fonds propres, ainsi que le coût de sa dette.

Toutes les données chiffrées nécessaires aux étapes de calcul, comme : le taux sans risque français, la prime de risque de marché, les betas, ainsi que les données des entreprises de l'univers comparables proviennent de Bloomberg au 26 juin 2023.

i. Coût des fonds propres

Pour calculer le coût des fonds propres d'Ubisoft, nous avons besoin du taux sans risque français de 2,96%, de la prime de risque du marché français de 7,05%, et du « levered » beta de 1,4.

Le taux sans risque ainsi que la prime de risque du marché ont été déterminés en analysant l'historique de ces valeurs sur Bloomberg grâce à la fonction « CRP ».

Pour arriver au « levered » beta, un univers d'entreprises comparables en termes de structure de la dette à Ubisoft a été défini.

Univers d'entreprises comparables						
Entreprise	Levered Beta	Dettes	Fonds propres	Dettes/Fonds propres	Taux d'imposition	Unlevered Beta
XD INC	1,801	2,10	1,91	109,95%	0%	0,86
APPLOVIN	1,994	3,27	1,90	172,11%	0%	0,73
SOFTSTAR	1,047	1,59	3,27	48,62%	9%	0,73
IDREAMSKY	1,266	1,13	1,79	63,13%	0%	0,78
YOUZOU INTER	1,283	1,07	4,53	23,62%	0%	1,04
Médiane	1,283			63,13%		0,78

Figure 9 : Unlevered beta

Une fois le beta « unlevered » déterminé, la formule du « levered beta » nous donne le beta d'Ubisoft.

$$\text{Levered beta} = \text{Unlevered beta} * \left[1 + (1 - \text{taux d'imposition}) * \frac{\text{Dettes}}{\text{Fonds propres}} \right]$$

Ubisoft ayant subi des pertes sur son dernier exercice, le taux d'imposition est nul. En remplaçant les données par celles présentées en amont, nous arrivons à un « levered » beta de 1,4.

¹⁹ Veuillez retrouver en annexe 5, le coût moyen pondéré du capital

En multipliant la prime de risque du marché de 7,02% par le « levered » beta d'Ubisoft de 1,4, et en additionnant à ceux-ci le taux sans risque, nous avons un coût des fonds propres égal à 12,85%.

ii. Coût de la dette

Pour définir le coût de la dette, nous avons besoin du spread de crédit de l'obligation émise le 10 novembre 2022 et arrivant à échéance le 15 novembre 2028 ayant pour code ISIN FR001400DV38. En analysant la courbe de crédit de cette obligation sur Bloomberg grâce à la fonction « DES », le modèle nous indique un spread de crédit futur de 135,86 points de base, soit 1,3586%.

La formule du coût de la dette est la suivante :

$$\text{Coût de la dette} = (\text{Taux sans risque} + \text{spread de crédit}) * (1 - \text{taux d'imposition})$$

Avec les données recueillies, nous arrivons à un coût de la dette de 4,30%.

iii. CMPC

Selon Bloomberg, le poids des fonds propres dans la structure de capital d'Ubisoft est de 55,4%, et celui de sa dette est de 44,6%. Avec les données définies précédemment, il est possible de calculer le coût moyen pondéré du capital selon la formule suivante :

$$CMPC = (w_e * r_e) + (w_d * r_d)$$

Le coût moyen pondéré du capital est alors de 9,02%. Ce taux sera utilisé pour calculer la valeur actuelle des joueurs existants, de nouveaux joueurs, ainsi que les dépenses d'entreprise.

b. Valorisation des joueurs existants²⁰

Le résultat opérationnel après impôts est actualisé et celui-ci est obtenu en prenant en compte le résultat opérationnel, le taux de renouvellement, et le taux d'imposition. Le taux d'imposition appliqué est de 25% conformément au taux de l'impôt sur les sociétés défini par le gouvernement français (*Impôt sur les sociétés*, s. d.).

Avec une durée de vie de dix ans par joueur, une valeur unique de 43,88€ par joueur, et une base de joueurs à hauteur de 141 millions de joueurs, nous obtenons la valeur des joueurs existants de 6 188 millions d'euros.

²⁰ Veuillez retrouver en annexe 6, le modèle complet de la valorisation des joueurs existants

Valeur des joueurs existants	2024 F 03/31/2024	2027 F 03/31/2027	2029 F 03/31/2029	2031 F 03/31/2031	2033 F 03/31/2033
Taux de renouvellement	83%	47%	33%	22%	15%
Résultat opérationnel par joueur	13,83	20,32	25,61	31,53	38,83
Taux d'imposition	25%	25%	25%	25%	25%
Résultat opérationnel après impôts	8,60	7,23	6,27	5,32	4,51
Valeur actuelle	7,89	5,12	3,74	2,66	1,90
Durée de vie d'un joueur	10				
Valeur d'un joueur	43,88				
Nombre de joueurs	141.000				
Valeur des joueurs existants	6.187.646				

Figure 10 : Valorisation des joueurs existants

c. Valorisation des nouveaux joueurs²¹

Afin de déterminer la valeur ajoutée des nouveaux joueurs, il est primordial de définir la valeur d'un joueur dans le futur. Celle-ci est la résultante de la valeur d'un joueur diminué par le coût d'acquisition d'un nouveau joueur établi précédemment.

Valeur des nouveaux joueurs	2024 F 03/31/2024	2027 F 03/31/2027	2029 F 03/31/2029	2031 F 03/31/2031	2033 F 03/31/2033
Joueurs totaux	169.200	203.040	243.648	280.195	322.224
Nouveaux joueurs	52.200	62.640	75.168	78.019	89.722
Valeur par joueur	17,16	24,42	28,16	31,02	31,99
Valeur ajoutée par nouveau joueur	895,972	1.529.645	2.116.625	2.419.883	2.870.239
Valeur terminale					5.035.121
Valeur actuelle	821.851	1.287.027	1.633.576	1.713.122	3.188.163
Valeur ajoutée des nouveaux joueurs	15.244.014				

Figure 11 : Valorisation des nouveaux joueurs

Nous constatons que d'année en année, Ubisoft tire énormément de valeur d'un utilisateur suite à la diminution des coûts d'acquisitions, mais aussi grâce à la croissance de sa base de joueurs uniques.

La croissance des nouveaux joueurs étant infinie, il est important de définir une valeur terminale. Comme taux de croissance à long terme, le modèle utilise le taux des perspectives de croissance du PIB de 32 pays à long terme (2041-2050) de « PWC » (PricewaterhouseCoopers, s. d.). Pour calculer le taux de croissance à long terme, les pays ont été répartis selon leur zone géographique : Europe, Amérique, et reste du monde. Ensuite, une moyenne pondérée des taux de croissances PIB selon la ventilation des ventes d'Ubisoft dans cesdites zones a été établie. Avec cette méthode, nous arrivons à un taux de 2,46%. Le dernier « cash-flow » est utilisé pour arriver à la valeur terminale.

La somme des valeurs actuelles des nouveaux joueurs nous donne un montant de 15 244 millions d'euros.

²¹ Veuillez retrouver en annexe 7, le modèle complet de la valorisation des nouveaux joueurs

d. Valorisation des dépenses d'entreprise²²

Dans cette partie de la valorisation, les coûts des ventes ainsi que les coûts en recherche et développement sont évalués.

Pour la valeur terminale, elle se calcule de la même façon que celle concernant la valorisation des nouveaux joueurs. Les dépenses d'entreprise d'Ubisoft ont une valeur actuelle de 17 612 millions d'euros.

Valeur des dépenses d'entreprises	2024 F 03/31/2024	2027 F 03/31/2027	2029 F 03/31/2029	2031 F 03/31/2031	2033 F 03/31/2033
Coûts de R&D	833.458	1.138.693	1.301.422	1.380.678	1.464.762
Coûts des ventes	253.714	346.630	396.167	420.293	445.889
Dépenses d'entreprises après impôts	815.379	1.113.992	1.273.191	1.350.729	1.432.988
Valeur terminale					24.522.635
Valeur actuelle	747.925	788.635	758.376	676.949	10.945.005
Valeur des dépenses de l'entreprise	17.611.742				

Figure 12 : Valeur des dépenses d'entreprise

e. Prix cible

Au 31 mars 2023, le nombre d'actions d'Ubisoft s'élevait à 126 millions, en divisant la valeur des fonds propres d'Ubisoft par le nombre d'actions, le modèle de valorisation nous donne un prix cible de 28,42€, soit une hausse de 10,40% comparé au prix de l'action de 25,74€ au 26 juin 2023.

Évaluation d'Ubisoft Entertainment SA	
Valeur des joueurs existants	6.187.646
(+) Valeur des nouveaux joueurs	15.244.014
(-) Valeur des dépenses de l'entreprise	16.893.286
= Valeur des actifs opérationnels	4.538.374
(+) Placements de trésorerie	1.490.900
(-) Dette court terme et long terme	2.462.300
= Valeur des fonds propres	3.566.974
÷ Nombre d'actions	125.520
= Valeur par action	28,42

Figure 13 : Évaluation d'Ubisoft

2. Valorisation par flux de trésorerie actualisé²³

Cette deuxième partie de la valorisation se base sur une approche traditionnelle d'actualisation des flux de trésorerie (free cash-flow) afin d'apporter un cadre plus rigoureux de l'évaluation d'Ubisoft.

a. Prévision du chiffre d'affaires et marge brute

Dans ce modèle, le chiffre d'affaires annuel d'Ubisoft augmentera de la même manière que les dépenses annuelles d'un joueur, soit de 10,96% par an. De ce fait, le chiffre d'affaires pour l'année fiscale 2024 atteint 2 013 millions d'euros, 2 479 millions d'euros pour 2025-2026, et 3 052 millions pour 2027-2028. Le coût des ventes reste stable dans le temps et représente 14% du chiffre d'affaires ce qui permet à Ubisoft de dégager une marge brute assez importante d'année en année allant de 1 737 millions en 2024-2025 à 2 634 millions en 2027-2028.

²² Veuillez retrouver en annexe 8, le modèle complet de la valorisation des dépenses d'entreprise

²³ Veuillez retrouver en annexe 9, le modèle complet de la valorisation des flux de trésorerie (DCF)

b. Charges opérationnelles, EBIT, et NOPAT

Les charges opérationnelles sont composées des frais administratifs et informatiques, des frais de marketing, ainsi que des frais de recherche et développement. En ce qui concerne les frais administratifs et informatiques, ils représenteront 20% du chiffre d'affaires en 2023-2024, 13% en 2026-2027, et 9% en 2028-2029. Les frais de marketing, quant à eux, seront à hauteur de 20% du chiffre d'affaires pour les deux premiers exercices, pour ensuite diminuer et atteindre 10% d'ici 2028-2029. Afin de garder des frais de recherche et développement élevés, ceux-ci représenteront 45% du chiffre d'affaires de 2023-2024 à 2028-2029. De ce fait, nous arrivons à des charges opérationnelles courantes de 1 711 millions pour 2023-2024, et de 1 953 millions pour 2027-2028.

Dans l'objectif de déterminer le résultat opérationnel avant impôts (EBIT), les charges non décaissables, nommées « autres charges opérationnelles non courantes », composées d'amortissements sur goodwill, sur les marques, et d'autres charges non courantes doivent être définies. Au cours des 3 derniers exercices, celles-ci ont toujours été à hauteur de 5% du chiffre d'affaires, cette valeur sera gardée afin de déterminer ces charges futures.

Le tableau ci-dessous montre l'évolution du résultat opérationnel avant impôt (EBIT) ainsi que le résultat net d'exploitation après impôt (NOPAT) au fil du temps. Pour arriver au NOPAT, un montant d'imposition à hauteur de 25% est déduit à l'EBIT lorsque ce dernier est positif.

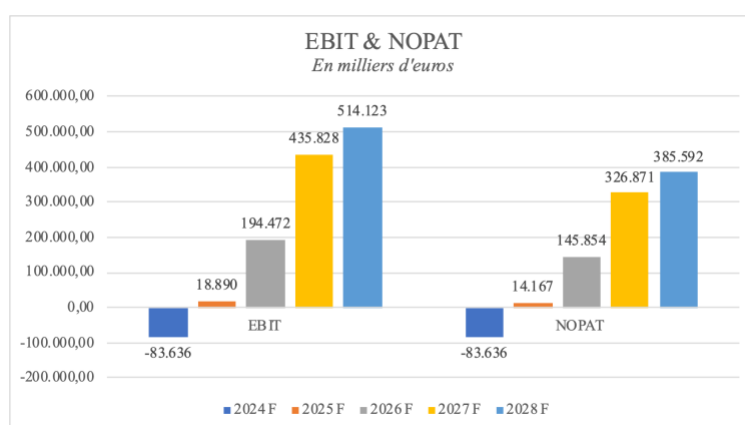


Figure 14 : EBIT & NOPAT

c. Flux de trésorerie

La dernière étape avant de déterminer les flux de trésorerie disponibles pour l'entreprise consiste à rajouter au NOPAT les dépréciations et amortissements, mais aussi les autres charges

non décaissables, et à déduire les dépenses en capital, ainsi que la variation en besoin de fonds de roulement de chaque exercice.

Les dépenses en capital ont déjà été définies lors du modèle précédent. Afin de calculer les dépréciations pour les actifs tangibles et intangibles, un ratio de 20% rapport au total des actifs tangibles, et un ratio de 30% par rapport au total des actifs intangibles ont été définis.

Flux de trésorerie (en milliers d'euros)					
Année	2024 F	2025 F	2026 F	2027 F	2028 F
Flux de trésorerie	-154.744	-141.092	47.917	179.247	389.249
Période d'actualisation	0,5	1,5	2,5	3,5	4,5
Facteur d'actualisation	96%	88%	81%	74%	68%
Valeur actuelle des flux de trésorerie	-148.205	-123.951	38.613	132.494	263.919

Figure 15 : Flux de trésorerie actualisés

Le tableau ci-dessus nous montre l'évolution des flux de trésorerie disponibles pour l'entreprise ainsi que leurs valeurs actuelles. Nous remarquons que pendant les exercices fiscaux 2024 et 2025, Ubisoft génère des flux de trésorerie négatifs.

d. Prix cible

Le modèle d'actualisation des flux de trésorerie, en utilisant le même taux de croissance à long terme, ainsi que le même coût moyen pondéré du capital, nous donne un prix par action de 26,39€, ce qui est moins élevé que le modèle se basant sur la valeur d'un utilisateur.

Calcul du prix de l'action d'Ubisoft Entertainment SA	
Somme des VA des flux de trésorerie	162.870
Taux de croissance à long terme	2,46%
CMPC	9,02%
Valeur terminale	6.077.772
Valeur actuelle de la valeur terminale	4.120.856
Valeur de l'entreprise	4.283.726
(+) Placements de trésorerie	1.490.900
(-) Dette court terme et long terme	2.462.300
Valeur des fonds propres	3.312.326
Nombre d'actions	125.520
Prix de l'action en €	26,39

Figure 16 : Valorisation d'Ubisoft (DCF)

3. Valorisation par les paires

La dernière méthode d'évaluation du prix de l'action d'Ubisoft est celle de la valorisation par les comparables. Cette dernière méthode complétera et terminera la valorisation d'Ubisoft.

L'industrie du jeu vidéo est un environnement très compétitif où il existe une multitude d'acteurs présents sur le marché, à la fois petits et indépendants, mais aussi des multinationales de renoms comme « Sony », « Microsoft », ou encore « Nintendo ». C'est pourquoi il est important de définir des entreprises réellement similaires à Ubisoft en termes de taille et de profitabilité.

Afin de déterminer les entreprises ayant les mêmes caractéristiques qu'Ubisoft, une recherche sur un terminal Bloomberg a été menée. En utilisant la fonction « EQS », il est possible d'établir des filtres sur plusieurs données précises comme le secteur, la capitalisation boursière, la marge EBITDA, etc.

En établissant un filtre sur le secteur du jeu vidéo ainsi qu'un autre la capitalisation boursière devant être comprise en 2 et 5 milliards d'euros, nous arrivons à une liste de 18 titres rentrant dans ces critères. Afin de réduire cette liste, deux nouveaux filtres ont été mis en place.

Le premier rejette les entreprises ayant une marge EBITDA supérieure à 50%²⁴, tandis que le deuxième ne sélectionne que les entreprises ayant un niveau de revenu conséquent supérieur à 1 milliard d'euros. Cette étape nous permet de ne pas prendre en compte des entreprises réalisant des marges trop élevées par rapport à leurs revenus. De cette façon, l'univers d'entreprises comparables est réduit à 7.

Pour cette méthode, le ratio EV/Revenue a été choisi, car contrairement au ratio EV/EBITDA, il ne prend pas en compte la structure de coût, les dépréciations, et les amortissements qui peuvent être énormément différentes d'une entreprise à une autre. Dans ce modèle, les données les plus récentes de 2023 fournies par Bloomberg seront utilisées.

Entreprise	Valeur d'entreprise	Chiffre d'affaires 2023	EV/Revenue
	<i>en millions d'euros</i>	<i>en millions d'euros</i>	
UBISOFT ENTERTAINMENT SA	4.037	1.814	2,2x
EMBRACER GROUP	4.246	3.846	1,1x
SEGA SAMMY	3.830	2.767	1,4x
PLAYTIKA	5.778	2.495	2,3x
NETMARBLE	3.573	1.943	1,8x
NCSOFT CORP	3.157	1.660	1,9x
PERFECT WORLD	3.764	1.045	3,6x
KINGSOFT	3.078	1.088	2,8x
Maximum			3,6x
75ème Percentile			2,6x
Moyenne			2,1x
Médiane			1,9x
Médiane ajustée			2,5x
25ème Percentile			1,6x
Minimum			1,1x

Figure 17 : Méthode d'évaluation par les multiples

Avec ces données disponibles, la valeur du ratio EV/Revenue est de 1,9x. Un ajustement de ce ratio a été réalisé en fonction de la position d'Ubisoft sur le marché du jeu vidéo, de la croissance de ses revenus, ainsi que son nombre de clients. Le ratio médian est multiplié par 1,3 et sa valeur finale est de 2,5x. La valeur terminale sur base du ratio EV/Revenue est de 4 829 millions d'euros. En soustrayant la valeur terminale par la dette nette d'Ubisoft et en divisant par le nombre d'actions, nous arrivons à un prix de l'action de 30,74€.

Ubisoft Entertainment SA	EV/Revenue
Valeur d'entreprise	4.829
Dette nette	971
Valeur de marché	3.858
Nombre d'actions	125,5
Valeur de l'action en €	30,74

Figure 18 : Valorisation d'Ubisoft par les multiples

²⁴ La marge EBITDA d'Ubisoft est de 38,7% en 2023

4. Discussions sur le prix cible final

Les trois méthodes de valorisation présentées en amont nous donnent trois prix différents de l'action d'Ubisoft. Pour rappel, la méthode de valorisation basée sur les utilisateurs nous donnait un prix d'action égal à 28,42€, tandis que l'approche traditionnelle des flux de trésorerie actualisée nous indiquait un prix de 26,39€. La méthode se basant sur des entreprises comparables quant à elle affiche le prix le plus élevé d'une valeur de 30,74€.

Le modèle de valorisation basé sur les utilisateurs étant le cœur de ce travail, un poids de 50% lui sera accordé, les deux autres modèles se verront attribuer équitablement 50%. De ce fait, nous arrivons à un prix de 28,49€. Cependant, à ce prix, il est important d'appliquer une réduction compte tenu des controverses liées au style managérial de l'entreprise vis-à-vis de ses employés. Cette réduction appliquée au prix cible rentre dans le cadre de la mauvaise performance en termes d'ESG d'Ubisoft, et principalement sur le social.

L'étude de Berg et al. (2022) analyse l'effet d'un mauvais score et de mauvaises nouvelles en termes d'ESG, et leur résultat indique l'effet négatif est à son maximum 19 mois après la diffusion de l'information et impacterait négativement le prix de 3,79%. De l'autre côté, l'étude Cui et Docherty (2020) classifie les effets négatifs sur le rendement d'une action en fonction de leur nature. Il en ressort que les préoccupations ESG d'ordre éthique, qui résultent d'une mauvaise gouvernance, sont à l'origine des rendements négatifs les plus marqués, et ce mouvement est d'en moyenne de 2,53%.

Dans ce cas, nous appliquerons une réduction de 3,16% sur le prix final, ce qui nous donne un prix cible final de 27,59€. Comparé au prix de l'action de 25,74€ au 26 juin 2023, le titre d'Ubisoft est sous-évalué, et une recommandation d'achat du titre s'impose.

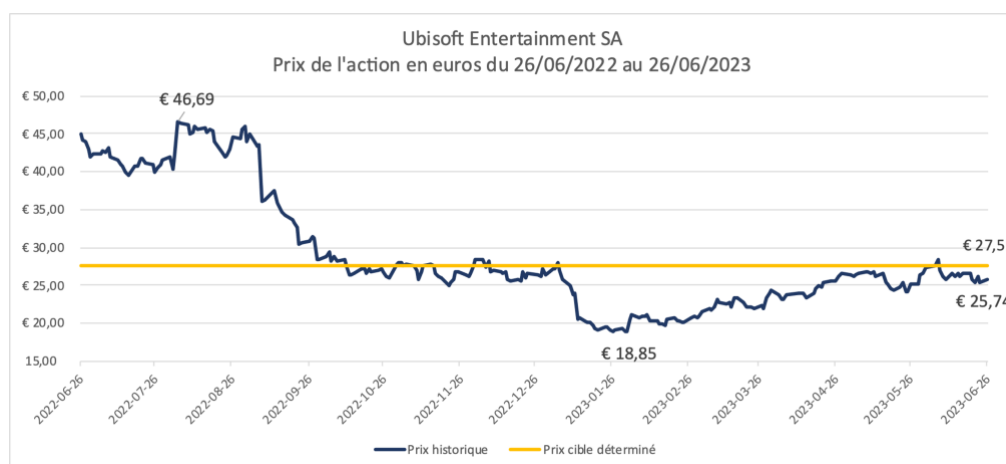


Figure 19 : Prix cible d'Ubisoft

5. Analyse de sensibilité

a. Analyse sur deux variables clés

Cette étape de la valorisation du titre d'Ubisoft se base sur le modèle des utilisateurs précédemment introduit. Cette analyse évalue la sensibilité de ce modèle sur base de 2 variables clés : le taux de renouvellement des joueurs, et la croissance des joueurs lors des 3 prochains exercices. De plus, elle permet de réaliser l'importance de l'intérêt des joueurs envers Ubisoft, mais aussi de comprendre dans quelles situations une recommandation d'achat ou de vente s'imposerait.

Afin de déterminer les bornes de l'analyse de sensibilité, une variation de 5% positive, et de 5% négative est appliquée au taux de renouvellement, et au taux de croissance des joueurs. Le taux de renouvellement varie entre 77,98% et 87,98%, et le taux de croissance des joueurs varie entre 15% et 20%.

Les prix affichés en rouge sont les prix inférieurs au prix de l'action à la date du 26 juin 2023, soit 25,74€. Dans cette situation, le titre subirait une recommandation de vente, car ce dernier est inférieur à celui du marché. De l'autre côté, les prix affichés en jaune sont les prix supérieurs au prix maximal observé sur les marchés durant la période allant du 26 juin 2022 au 26 juin 2023, soit 46,69€. En effet, il est peu probable que l'action d'Ubisoft jouisse d'une telle hausse rien qu'en se concentrant sur l'amélioration du taux de renouvellement des joueurs et sur la croissance des joueurs par an.

Entre ces deux univers se trouvent les prix « raisonnables » en vert, c'est-à-dire les prix se situant entre 25,74€ et 46,69€. Dans cette fourchette de prix, ceux-ci sont considérés comme correctement évalués et restent plausibles. Nous remarquons que le modèle de valorisation basé sur les utilisateurs est très sensible aux variations de ces deux variables, et que la fourchette de prix dit « raisonnables » est mince, ce qui ne laisse pas énormément de marge de manœuvre pour l'éditeur français s'il devait se concentrer que sur ces deux variables.

		Taux de renouvellement										
		77,98%	78,98%	79,98%	80,98%	81,98%	82,98%	83,98%	84,98%	85,98%	86,98%	87,98%
Taux de croissance des joueurs	15,00%	-21,96	-15,49	-8,92	-2,24	4,54	11,42	18,38	25,42	32,53	39,70	46,91
	16,00%	-19,29	-12,70	-6,01	0,79	7,70	14,70	21,79	28,96	36,21	43,51	50,86
	17,00%	-16,57	-9,87	-3,05	3,87	10,90	18,04	25,26	32,57	39,96	47,40	54,89
	18,00%	-13,80	-6,98	-0,04	7,01	14,17	21,44	28,80	36,25	43,77	51,36	59,00
	19,00%	-10,99	-4,05	3,02	10,20	17,49	24,90	32,40	39,99	47,66	55,40	63,19
	20,00%	-8,14	-1,07	6,13	13,44	20,88	28,42	36,06	43,80	51,62	59,51	67,45
	21,00%	-5,24	1,96	9,29	16,74	24,32	32,00	39,79	47,68	55,65	63,69	71,79
	22,00%	-2,29	5,05	12,51	20,10	27,81	35,64	43,58	51,62	59,75	67,95	76,20
	23,00%	0,71	8,18	15,78	23,51	31,37	39,35	47,44	55,63	63,92	72,28	80,70
	24,00%	3,76	11,36	19,10	26,98	34,99	43,12	51,36	59,71	68,16	76,68	85,27
25,00%	6,85	14,59	22,48	30,51	38,66	46,95	55,35	63,86	72,47	81,16	89,92	

Figure 20 : Analyse de sensibilité

6. Analyse de scénarios

L'analyse précédente est utile afin de comprendre le lien existant entre les joueurs et le prix de l'action d'Ubisoft. Cependant, elle ne prend pas en compte les variations d'autres variables impactant directement le prix de l'action. C'est pour cette raison que dans cette dernière partie, nous détaillerons deux scénarios alternatifs, un scénario « optimiste », et un autre « pessimiste ». Ces deux scénarios seront construits en faisant varier les principaux facteurs de risques découlant de l'analyse interne de l'entreprise. Les facteurs de risques présents dans cette analyse sont intéressants à prendre en compte, car Ubisoft a un réel pouvoir sur ceux-ci, et pourrait changer radicalement, en positif comme en négatif, la position de l'entreprise sur les marchés financiers.

a. Risque lié à l'incompréhension des attentes du marché

Le premier risque impactant directement les revenus d'Ubisoft est l'incompréhension des attentes du marché. Par cela, nous entendons que l'entreprise planifie et développe des jeux, et/ou services que les joueurs actuels, mais aussi potentiels ne veulent pas pour de multiples causes : secteur déjà saturé, jeu proposé trop similaire à ce qui existe déjà sur le marché, ou des services tout simplement pas attrayants. Ce problème a déjà été pointé du doigt par la communauté d'Ubisoft à travers l'annonce de « Ghost Recon Frontline », bien que ce dernier ne soit pas sorti, et la plateforme NFT « Quartz » d'Ubisoft qui a été un véritable échec.

Supposons qu'Ubisoft continue sur cette ligne, nous pouvons imaginer des revenus en baisse par rapport au scénario central. Le facteur de croissance annuelle des revenus par joueur passerait de 10,96% à 8,96%.

De l'autre côté, nous pouvons imaginer qu'Ubisoft se concentre et applique de manière rigoureuse son nouveau business model se basant sur des jeux réfléchis découlant d'une réelle stratégie et sur l'expansion des jeux mobiles. Ce scénario permettrait à Ubisoft d'augmenter ses revenus 12,96% par an et par joueur.

b. Risque lié à l'attention des joueurs portée envers Ubisoft

Outre l'impact du risque de l'incompréhension des attentes du marché sur les revenus, vient s'ajouter le risque que les jeux proposés par Ubisoft ne soient pas attractifs aux yeux des joueurs sur le long terme. De ce fait, dans un scénario pessimiste, le taux de renouvellement diminuerait pour atteindre la valeur de 80%, et suite à l'analyse de sensibilité, nous savons déjà qu'Ubisoft est très sensible aux variations de ce taux. De plus, les jeux d'Ubisoft ne permettraient d'attirer de nouveaux joueurs de manière aussi considérable que dans le scénario central. C'est pourquoi

le taux de croissance des joueurs pour les trois prochains exercices passerait de 20% à 18%, de 15% à 13% de 2027-2028 à 2029-2030, et de 3% à 2% pour les 5 exercices suivants.

Dans un scénario optimiste où Ubisoft réussirait à attirer et fidéliser de nouveaux joueurs, notamment grâce à des jeux innovants et en faisant confiance à ses équipes de développement, ce taux passerait à 84%.

c. Risque lié à l'attraction et à la rétention de talent

Un des risques auquel Ubisoft a récemment été confronté et qui a provoqué une réelle polémique autour de l'éditeur français est la gestion des employés au sein de l'entreprise. Comme analysé précédemment, de nombreux employés se sont plaints des conditions de travail chez Ubisoft. Cela pose évidemment des problèmes, car l'entreprise française risque d'avoir bien plus de mal à retenir ses employés, mais aussi à en attirer des nouveaux dans un secteur où les talents sont d'une importance primordiale. Dans le scénario pessimiste, les frais de service aux joueurs seront à la hauteur de 30% en 2023-2024 contre 21% dans le scénario central et diminueront de 2% par an jusqu'à atteindre 22% pour les exercices fiscaux allant de 2028 à 2033.

Dans le scénario optimiste, ceux-ci sont bien moins élevés. Nous émettons l'hypothèse qu'Ubisoft a assez souffert de la polémique autour de sa culture d'entreprise et entreprend un virage à 90 degrés concernant le style managérial de l'entreprise. C'est pour cette raison que les frais de service aux joueurs représentent 19% des revenus par joueur en 2023-2024 et subissent la même évolution que dans le scénario pessimiste.

d. Risque lié à la recherche et au développement

À travers les divers problèmes rencontrés par Ubisoft lors de son dernier exercice, les frais de recherche et développement ont augmenté considérablement suite aux nombreux reports de jeux ainsi qu'à la multitude d'annulations de jeux en cours de production. Dans le scénario pessimiste, nous garderons des niveaux de dépenses en recherche et développement élevés avoisinant le milliard d'euros durant une période de 10 ans malgré une croissance des revenus moins forte. Cette hypothèse traduit l'incapacité d'Ubisoft de mener à bien tous les projets dans lesquels ils s'engagent, mais aussi la volonté d'Ubisoft de sortir des jeux n'apportant pas de réelle valeur aux yeux des joueurs et finissent par être infiniment reportés, comme c'est le cas de nombreux jeux à l'heure actuelle.

En revanche, dans le scénario optimiste, les frais de recherche et développement sont plus conséquents. En 2023-2024, ces frais s'élèvent à 1 500 millions d'euros, et ils connaissent en

même en croissance de 7,46% par an pour atteindre 1 870 millions d'euros en 2033-2034. Cela s'explique par le fait qu'Ubisoft devra se concentrer sur le développement de nouveaux jeux innovants en accord avec les attentes du marché, mais aussi de se développer de manière plus importante sur le secteur des jeux mobiles.

e. Prix cible établi avec les scénarios

Avec les hypothèses effectuées se rapportant aux facteurs de risques, nous sommes en mesure d'évaluer la valeur des joueurs existants, la valeur des nouveaux joueurs, les dépenses de l'entreprise, ainsi que le prix de l'action.

Valorisation d'Ubisoft Entertainment SA sur base de scénarios	Scénario pessimiste	Scénario central	Scénario optimiste
Durée de vie d'un joueur	10	10	10
Valeur d'un joueur	31,33	43,88	51,21
Nombre de joueurs	141.000	141.000	141.000
Valeur des joueurs existants	4.417.361	6.187.646	7.220.017
Valeur ajoutée des nouveaux joueurs	9.142.591	15.244.014	19.368.996
Valeur des dépenses de l'entreprise	10.980.054	16.893.286	20.783.819
Valeur des actifs opérationnels	2.579.897	4.538.374	5.805.193
Placements de trésorerie	1.490.900	1.490.900	1.490.900
Dette court terme et long terme	-2.462.300	-2.462.300	-2.462.300
Valeur des fonds propres	1.608.497	3.566.974	4.833.793
Nombre d'actions	125.520	125.520	125.520
Valeur par action	12,81	28,42	38,51

Figure 21 : Valorisation d'Ubisoft Entertainment SA sur base de scénarios

Le scénario pessimiste décrit un monde où Ubisoft ne change rien, et continue dans ses habitudes qui ont marqué la chute de sa cotation boursière lors de cette dernière année, tandis que le scénario optimiste envisage une reprise en main de l'entreprise qui serait capable d'apprendre de ses expériences, et d'apporter des modifications là où elles sont nécessaires. À travers l'analyse des scénarios, nous comprenons qu'Ubisoft a tout intérêt à ne pas reproduire les erreurs commises ces dernières années que ce soit au niveau de sa politique managériale, mais aussi au niveau de sa stratégie de développement. Cela se reflète dans la variation entre les prix établis lors des différents scénarios. Le scénario pessimiste voit son prix chuter de 55% par rapport au scénario central, tandis que le scénario optimiste voit le sien augmenter de 26%.

Conclusion

L'objectif principal de ce mémoire était de définir le prix de l'action d'Ubisoft Entertainment SA afin d'émettre une recommandation d'achat ou de vente du titre. Cet objectif a été rendu possible grâce aux différentes étapes menées tout au long de cet exercice de valorisation.

La revue de littérature a permis d'établir un cadre peu commun, mais pertinent dans la valorisation d'une entreprise tirant de la valeur de ses utilisateurs. En délimitant la valorisation en trois étapes clés : les utilisateurs déjà existants, les nouveaux utilisateurs, et les dépenses d'entreprises, nous avons été capables de connaître les coûts d'acquisition d'un utilisateur et sa rentabilité en termes de valeur. De l'autre côté, l'analyse interne et externe couplée à la synthèse financière d'Ubisoft nous ont permis d'identifier les opportunités et les menaces du marché du jeu vidéo, ainsi que les forces et faiblesses de l'entreprise afin de les traduire en différents facteurs de risque et d'émettre des hypothèses pour les projections.

En prenant en compte de tous les éléments précédemment cités, un scénario central a été construit afin de procéder à la valorisation d'Ubisoft selon trois modèles différents. Le modèle de valorisation basé sur les utilisateurs indique que le prix de l'action d'Ubisoft, au 26 juin 2023, est de 28,42€, tandis que le modèle de valorisation basé sur les flux de trésorerie actualisés nous donne un prix de 26,39€. En appliquant un poids de 50% au premier modèle et en répartissant équitablement les 50% restants entre les deux autres modèles, nous arrivons à un prix cible de 28,49€. Cependant, à ce prix établi, il est nécessaire d'y appliquer une réduction de 3,16% suite aux polémiques ESG portant sur le social auxquelles Ubisoft fait face. Le prix cible final est donc de 27,59€. Ce prix étant supérieur au prix de 25,74€ affiché sur Euronext au 26 juin 2023, cela signifie que l'action d'Ubisoft est sous-évaluée, et nous émettons une recommandation d'achat du titre.

Dernièrement, une analyse de scénarios a été effectuée en faisant varier les principaux facteurs de risques découlant de l'analyse interne de l'entreprise afin de savoir quel serait le prix de l'action d'Ubisoft en cas d'amélioration ou détérioration de sa situation. Il en ressort qu'Ubisoft a tout intérêt à ne pas détériorer sa situation, au risque de voir son prix chuter de 55% par rapport à son scénario central.

Bibliographie

- 6 Trends Revolutionizing the Gaming Industry in 2022. (2022, 27 mai). Consulté le 12 décembre 2022, à l'adresse <https://blog.lurkit.com/lurkit-gaming-industry-trends>
- Affaire Ubisoft – Partie 2 : Représentation et diversité au sein du secteur vidéo-ludique.* (s. d.). JEU.VIDEO. <https://jeu.video/article/affaire-ubisoft-partie-2-representation-diversite-sein-secteur-video-ludique>
- Afp, C. A. (2023, 13 juin). Ubisoft va lancer une version en réalité virtuelle de son jeu emblématique Assassin's Creed. *Capital.fr*. Consulté le 17 juin 2023, à l'adresse <https://www.capital.fr/conso/ubisoft-va-lancer-une-version-en-realite-virtuelle-de-son-jeu-emblématique-assassins-creed-1471058>
- Afp, L. F. A. (2021, 11 mai). Année « record » pour l'éditeur français de jeux vidéo Ubisoft. *LEFIGARO*. Consulté le 3 juin 2023, à l'adresse <https://www.lefigaro.fr/secteur/high-tech/annee-record-pour-l-editeur-francais-de-jeux-video-ubisoft-20210511>
- Awp. (2023, 14 juin). Ubisoft : la réalité virtuelle et l'IA sont l'avenir du jeu vidéo. *Zonebourse*. Consulté le 17 juin 2023, à l'adresse https://www.zonebourse.com/cours/action/UBISOFT-ENTERTAINMENT-4719/actualite/Ubisoft-la-realite-virtuelle-et-l-IA-sont-l-avenir-du-jeu-video-44105856/?utm_medium=RSS&utm_content=20230614
- Barbier, V. (2022, 17 novembre). *Riot Games et Ubisoft s'unissent pour contrer les comportements toxiques en ligne grâce à l'IA*. Les Numériques. Consulté le 9 mars 2023, à l'adresse <https://www.lesnumeriques.com/jeux-video/riot-games-et-ubisoft-s-unissent-pour-contrer-les-comportements-toxiques-en-ligne-grace-a-l-ia-n196397.html#:~:text=C%27est%20par%20exemple%20le,accus%C3%A9%20de%20harc%C3%A8lement%20depuis%202020>.

- Berg, F., Heeb, F., & Kölbel, J. F. (2022). The economic impact of ESG ratings. *Social Science Research Network*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4088545>
- Bevan, R. (2022, 25 septembre). Ghost Recon Frontline Cancelled Due To Negative Player Feedback. *TheGamer*. Consulté le 10 mai 2023, à l'adresse <https://www.thegamer.com/ghost-recon-frontline-cancelled-negative-player-feedback/#:~:text=This%20reaction%20resulted%20in%20Frontline%27s,else%20planned%20for%20the%20series.&text=>
- Bourse, Z. (2022, 2 décembre). *UBISOFT ENTERTAINMENT : Actionnaires Dirigeants et Profil Societal | UBI | FR0000054470 | Zonebourse*. <https://www.zonebourse.com/>. Consulté le 4 décembre 2022, à l'adresse <https://www.zonebourse.com/cours/action/UBISOFT-ENTERTAINMENT-4719/societe/>
- Campus, G. (2022a, novembre 3). *Les éditeurs de jeux vidéo*. Gaming Campus. Consulté le 11 décembre 2022, à l'adresse <https://gamingcampus.fr/boite-a-outils/les-editeurs-de-jeux-video.html>
- Campus, G. (2022b, novembre 3). *Les éditeurs de jeux vidéo*. Gaming Campus. Consulté le 13 décembre 2022, à l'adresse <https://gamingcampus.fr/boite-a-outils/les-editeurs-de-jeux-video.html>
- Camus, S. (2022, 22 septembre). *Les jeux vidéo et les fuites de données : une relation toxique*. RTBF. Consulté le 10 mars 2023, à l'adresse <https://www.rtbf.be/article/les-jeux-video-et-les-fuites-de-donnees-une-relation-toxique-11070380>
- Camus, S., & Camus, S. (2022, 17 novembre). *Ubisoft et Riot Games s'allient pour en finir avec le harcèlement en ligne*. RTBF. <https://www.rtbf.be/article/ubisoft-et-riot-games-sallient-pour-en-finir-avec-le-harcèlement-en-ligne-11106136>

- Cario, E., & Chapuis, M. (2020, 25 septembre). Enquête sur le côté obscur du géant « Beyond Good and Evil 2 » . *Libération*. Consulté le 13 mai 2023, à l'adresse https://www.liberation.fr/images/2020/09/25/jeu-video-les-coulisses-effarantes-d-un-blockbuster-geant_1800522/#:~:text=Dans%20le%20plus%20grand%20secret,la%20superstar%20maison%20Michel%20Ancel
- Claudel, M. (2022, 13 septembre). « Parfois, ça marche, parfois, non » : Ubisoft calme ses ardeurs sur les NFT. *Numerama*. Consulté le 11 mai 2023, à l'adresse <https://www.numerama.com/pop-culture/1111156-parfois-ca-marche-parfois-non-ubisoft-calme-ses-ardeurs-sur-les-nft.html#:~:text=2022%20%C3%A0%2017h29->
- Clementoss. (2018, 3 décembre). *Ubisoft renforce ses infrastructures d'hébergement en rachetant i3D.net*. Jeuxvideo.com. Consulté le 12 décembre 2022, à l'adresse <https://www.jeuxvideo.com/news/966720/ubisoft-renforce-ses-infrastructures-d-hebergement-en-rachetant-i3d-net.htm>
- Company ESG Risk Rating - Sustainalytics. (s. d.). sustainalytics.com. <https://www.sustainalytics.com/esg-rating/ubisoft-entertainment-sa/1008760447>
- Cui, B., & Docherty, P. (2020). Stock price overreaction to ESG controversies. *Social Science Research Network*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3559915>
- Damodaran, A. (2018). Going to Pieces : Valuing Users, Subscribers and Customers. *Social Science Research Network*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3175652>
- Dealessandri, M. (2023, 1 février). Around 40 Ubisoft Paris staff attended strike for better working conditions. *GamesIndustry.biz*. Consulté le 23 mai 2023, à l'adresse <https://www.gamesindustry.biz/around-40-ubisoft-paris-staff-attended-strike-for-better-working-conditions>

Devore, J. (2018, 29 juin). *Ubisoft 'will continue' collaborating with Nintendo*. Destructoid.

<https://www.destructoid.com/ubisoft-will-continue-collaborating-with-nintendo/>

Dimovski, D. (2022, 11 septembre). *Ubisoft reveals 5 new Assassin's Creed games*.

SideQuesting. Consulté le 23 mai 2023, à l'adresse

<https://www.sidequesting.com/2022/09/ubisoft-reveals-5-new-assassins-creed-games/>

Duguet, F. (s. d.). *Ubisoft veut être moins dépendant des titres AAA en 2022*.

<https://www.jeuxvideo-live.com/news/ubisoft-veut-etre-moins-dependant-des-titres-aaa-en-2022-238070.html>

Erased, C. (2023, 13 janvier). *Annulations internes, report de Skull and Bones. . . Ubisoft vise*

à réduire fortement ses coûts de fonctionnement. WarLegend.net. Consulté le 15 mai

2023, à l'adresse [https://www.warlegend.net/annulations-interne-report-de-skull-and-](https://www.warlegend.net/annulations-interne-report-de-skull-and-bones-ubisoft-vise-a-reduire-fortement-ses-couts-de-fonctionnement/)

[bones-ubisoft-vise-a-reduire-fortement-ses-couts-de-fonctionnement/](https://www.warlegend.net/annulations-interne-report-de-skull-and-bones-ubisoft-vise-a-reduire-fortement-ses-couts-de-fonctionnement/)

Ficca, S. (2022, 7 janvier). *Ce partenariat entre Ubisoft et Xbox risque de faire très mal (à*

Sony). Presse-citron. [https://www.presse-citron.net/ce-partenariat-entre-ubisoft-et-](https://www.presse-citron.net/ce-partenariat-entre-ubisoft-et-xbox-va-faire-tres-mal-a-sony/)

[xbox-va-faire-tres-mal-a-sony/](https://www.presse-citron.net/ce-partenariat-entre-ubisoft-et-xbox-va-faire-tres-mal-a-sony/)

Forsans, E. (2018, 15 mai). *Après Far Cry 5, quel avenir pour les franchises d'Ubisoft ?*

AFJV. Consulté le 12 décembre 2022, à l'adresse

[https://www.afjv.com/news/8828 apres-far-cry-5-quel-avenir-pour-les-franchises-d-ubisoft.htm](https://www.afjv.com/news/8828_apres-far-cry-5-quel-avenir-pour-les-franchises-d-ubisoft.htm)

Gach, E. (2021, 21 juillet). *First It Was An Assassin's Creed Expansion, Now It's Ubisoft's 8*

Year Nightmare. Kotaku. Consulté le 15 mai 2023, à l'adresse

https://kotaku.com/first-it-was-an-assassins-creed-expansion-now-its-ubis-1847326742?utm_campaign=Kotaku&utm_content=1626793253&utm_medium=SocialMarketing&utm_source=twitter

Gach, E. (2023, 27 février). Beyond Good And Evil 2 Studio Head No Longer At Ubisoft.

Kotaku. Consulté le 15 mai 2023, à l'adresse <https://kotaku.com/beyond-good-evil-2-ubisoft-montpellier-assassins-creed-1850164420>

Galekovic, F. (2022, 11 septembre). The Division 2 Confirms New Content Coming Soon,

Teases Year 5. *Game Rant*. Consulté le 16 mai 2023, à l'adresse

<https://gamerant.com/the-division-2-new-content-year-5/#:~:text=This%20included%20a%20variety%20of,and%20Resurgence%20explore%20new%20niches>

Gaming Industry Trends, Statistics, Growth, Size (2022 - 27). (2021). Consulté le 11

décembre 2022, à l'adresse <https://www.mordorintelligence.com/industry-reports/global-gaming-market>

Gaudiaut, T. (2022, 12 janvier). *Les géants du jeu vidéo*. Statista Infographies. Consulté le 11

décembre 2022, à l'adresse <https://fr.statista.com/infographie/18486/vente-de-jeux-video-classement-entreprises-editeurs-selon-le-chiffre-affaires/>

Gilbert, N. (2022, 6 novembre). *How many active video gamers were there in 2020 ? There were 2.69 billion video game players worldwide in 2020*. Financesonline.com.

Consulté le 11 décembre 2022, à l'adresse <https://financesonline.com/number-of-gamers-worldwide/>

Global Video Games Market - Industry Reports. (2022). Proficientmarketinsights. Consulté le

10 mai 2023, à l'adresse <https://www.proficientmarketinsights.com/global-video-games-market-21894080>

Gupta, S., Lehmann, D. R., & Stuart, J. J. (2004). Valuing Customers. *Journal of Marketing Research*, 41(1), 7-18. <https://doi.org/10.1509/jmkr.41.1.7.25084>

How Much Does It Cost to Develop a Game. (2022, 6 mai). Consulté le 12 décembre 2022, à

l'adresse <https://rocketbrush.com/blog/how-much-does-it-cost-to-develop-a-game>

Impôt sur les sociétés. (s. d.). impots.gouv.fr. [https://www.impots.gouv.fr/international-professionnel/impot-sur-les-societes#:~:text=Taux%20normal%20de%20l%27imp%C3%B4t%20sur%20les%20soci%C3%A9t%C3%A9s&text=Le%20taux%20de%20l%27imp%C3%B4t,du%201er%20janvier%202021\).](https://www.impots.gouv.fr/international-professionnel/impot-sur-les-societes#:~:text=Taux%20normal%20de%20l%27imp%C3%B4t%20sur%20les%20soci%C3%A9t%C3%A9s&text=Le%20taux%20de%20l%27imp%C3%B4t,du%201er%20janvier%202021).)

IT Security. (s. d.). Ubisoft. Consulté le 12 décembre 2022, à l'adresse <https://www.ubisoft.com/en-us/company/careers/our-jobs/programming-technology/it-security>

Ivan, T. (2023, 12 janvier). Ubisoft's CEO reportedly tells staff the onus is on them to reverse the company's fortunes. VGC. Consulté le 23 mai 2023, à l'adresse <https://www.videogameschronicle.com/news/ubisofts-ceo-reportedly-tells-staff-the-onus-is-on-them-to-reverse-the-companys-fortunes/#:~:text=Ubisoft%20CEO%20Yves%20Guillemot%20has,dire%20financial%20update%20on%20Wednesday>

Jivé, & Jivé. (2022). Ubisoft veut être moins dépendant des titres AAA en 2022. *L'actu Jeux vidéo Consoles et PC, Tests & News 24/7 @JVL*. <https://www.jeuxvideo-live.com/news/ubisoft-veut-etre-moins-dependant-des-titres-aaa-en-2022-238070.html>

Kaser, R. (2021, 8 octobre). Fans rebel after Ubisoft announces Ghost Recon Frontline. *VentureBeat*. Consulté le 10 mai 2023, à l'adresse <https://venturebeat.com/games/fans-rebel-after-ubisoft-announces-ghost-recon-frontline/#:~:text=Connect%20with%20top%20gaming%20leaders,Clancy%20project%20C%20Ghost%20Recon%20Frontline>

La diversité et l'inclusion au sein d'Ubisoft. (s. d.). Consulté le 12 décembre 2022, à l'adresse <https://www.ubisoft.com/fr-fr/company/about-us/diversity-inclusion>

Lafleurriel, E. (2022, 9 septembre). *Ubisoft : un plan sur cinq ans pour améliorer la diversité.*

IGN France. <https://fr.ign.com/business/61737/news/ubisoft-un-plan-sur-cinq-ans-pour-ameliorer-la-diversite>

Lam, C. (2022, 24 mai). *The 8 future trends of gaming industry update 2022.* InApps.

Consulté le 12 décembre 2022, à l'adresse <https://www.inapps.net/the-future-trends-of-the-gaming-industry/>

Llp, V. I. (2023, 28 février). Blog of Vasundhara Infotech. *Vasundhara Infotech llp.* Consulté

le 17 juin 2023, à l'adresse <https://vasundhara.io/blogs/vr-game-development-cost>

Lyles, T. (2021, 5 février). *Prince of Persia : The Sands of Time remake delayed indefinitely.*

The Verge. Consulté le 15 mai 2023, à l'adresse

<https://www.theverge.com/2021/2/5/22268455/prince-of-persia-the-sands-of-time-remake-delayed-indefinitely>

Mäki, J. (2023, 27 février). *The Crew series reaches over 40 million players.* Gamereactor

UK. Consulté le 16 mai 2023, à l'adresse <https://www.gamereactor.eu/the-crew-series-reaches-over-40-million-players-1245033/>

Mambrucchi, S. (2023, 12 janvier). *Dans la tourmente, Ubisoft annule encore 3 jeux et va perdre 500 millions d'euros.* Gamekult. Consulté le 23 mai 2023, à l'adresse

<https://www.gamekult.com/actualite/dans-la-tourmente-ubisoft-annule-encore-3-jeux-et-va-perdre-500-millions-d-euros-3050854737.html#:~:text=Face%20%C3%A0%20des%20r%C3%A9sultats%20alarmants,avoir%20euthanasi%C3%A9%203%20projets%20suppl%C3%A9mentaires>

Market analysis report. (2021). Consulté le 10 mai 2023, à l'adresse

https://www.grandviewresearch.com/industry-analysis/gaming-industry?utm_source=prnewswire&utm_medium=referral&utm_campaign=ICT_08-Aug-22&utm_term=gaming_industry&utm_content=rd1

Market research report. (2022). Consulté le 10 mai 2023, à l'adresse

<https://www.imarcgroup.com/gaming-market>

McAloon, A. (2020, 14 mai). Ubisoft beats Q4 forecasts, thanks in no small part to player

recurring investment. *Game Developer*. Consulté le 23 mai 2023, à l'adresse

[https://www.gamedeveloper.com/business/ubisoft-beats-q4-forecasts-thanks-in-no-small-part-to-player-recurring-](https://www.gamedeveloper.com/business/ubisoft-beats-q4-forecasts-thanks-in-no-small-part-to-player-recurring-investment#:~:text=Despite%20the%20decline%2C%20Ubisoft%20says,compared%20to%20the%20previous%20year)

[investment#:~:text=Despite%20the%20decline%2C%20Ubisoft%20says,compared%20to%20the%20previous%20year](https://www.gamedeveloper.com/business/ubisoft-beats-q4-forecasts-thanks-in-no-small-part-to-player-recurring-investment#:~:text=Despite%20the%20decline%2C%20Ubisoft%20says,compared%20to%20the%20previous%20year).

McCarthy, D. J., & Fader, P. S. (2018). Customer-Based Corporate Valuation for Publicly

Traded Noncontractual Firms. *Journal of Marketing Research*, 55(5), 617-635.

<https://doi.org/10.1177/0022243718802843>

McCarthy, D. J., Fader, P. S., & Hardie, B. G. S. (2017). Valuing Subscription-Based

Businesses Using Publicly Disclosed Customer Data. *Journal of Marketing*, 81(1),

17-35. <https://doi.org/10.1509/jm.15.0519>

Moheng, C. (2022, 13 septembre). *Assassin's Creed est définitivement l'une des sagas les*

plus populaires du jeu vidéo avec ces chiffres. Jeuxvideo.com. Consulté le 12

décembre 2022, à l'adresse [https://www.jeuxvideo.com/news/1633698/assassin-s-](https://www.jeuxvideo.com/news/1633698/assassin-s-creed-est-definitivement-l-une-des-sagas-les-plus-populaires-du-jeu-video-avec-ces-chiffres.htm)

[creed-est-definitivement-l-une-des-sagas-les-plus-populaires-du-jeu-video-avec-ces-chiffres.htm](https://www.jeuxvideo.com/news/1633698/assassin-s-creed-est-definitivement-l-une-des-sagas-les-plus-populaires-du-jeu-video-avec-ces-chiffres.htm)

Monde, L. (2021, 9 décembre). NFT : Ubisoft lance la plate-forme Quartz, fraîchement

accueillie par les internautes. *Le Monde.fr*. Consulté le 11 mai 2023, à l'adresse

https://www.lemonde.fr/pixels/article/2021/12/09/nft-ubisoft-lance-la-plate-forme-quartz-fraichement-accueillie-par-les-internautes_6105380_4408996.html

Mosca, M. (2022, 10 septembre). *Tencent, Netflix, Assassin's Creed. . . Ubisoft lance son*

plan d'attaque pour l'avenir. Les Numériques. Consulté le 10 mars 2023, à l'adresse

<https://www.lesnumeriques.com/jeux-video/tencent-netflix-assassin-s-creed-ubisoft-lance-son-plan-d-attaque-pour-l-avenir-n191427.html>

News Gene. (2022, 4 juillet). *Ubisoft va provoquer un incendie de forêt dans un jeu pour sensibiliser au dérèglement climatique*. www.20minutes.fr.

<https://www.20minutes.fr/planete/3320319-20220704-ubisoft-va-provoquer-incendie-foret-jeu-sensibiliser-dereglement-climatique>

Newzoo. (2022a). Global Games Market Report : Key Trends | Market Sizing and Forecasts | Gaming Ecosystems Special Focus Topics : Game Viewing, Cloud Gaming, and Consumer Perception of Blockchain Gaming. Dans *Newzoo.com*. Consulté le 11 décembre 2022, à l'adresse <https://newzoo.com/insights/trend-reports/newzoo-global-games-market-report-2022-free-version>

Newzoo. (2022b, juillet 28). *Top Countries & Markets by Game Revenues | Biggest Games Markets*. Consulté le 11 décembre 2022, à l'adresse <https://newzoo.com/insights/rankings/top-10-countries-by-game-revenues>

Osborne, C. (2022, 14 mars). *Ubisoft révèle un « incident de sécurité » qui l'oblige à réinitialiser les mots de passe en interne*. ZDNet France. Consulté le 13 décembre 2022, à l'adresse <https://www.zdnet.fr/actualites/ubisoft-revele-un-incident-de-securite-qui-l-oblige-a-reinitialiser-les-mots-de-passe-en-interne-39938899.htm>

Picard, A. (2020, août 24). *Ubisoft Éducation : Lancement officiel du programme et partenariat panquébécois important*. Ubisoft Montréal. Consulté le 12 décembre 2022, à l'adresse <https://montreal.ubisoft.com/fr/ubisoft-education-lancement-officiel-du-programme-et-partenariat-panquebecois-important/>

Présence et sites internationaux d'Ubisoft. (s. d.). Consulté le 12 décembre 2022, à l'adresse <https://www.ubisoft.com/fr-fr/company/careers/locations>

PricewaterhouseCoopers. (s. d.). *The world in 2050*. PwC. Consulté le 11 juillet 2023, à

l'adresse <https://www.pwc.com/gx/en/research-insights/economy/the-world-in-2050.html#data>

Research, S. (2021). *Video Game Market*. Straitsresearch. Consulté le 10 mai 2023, à

l'adresse <https://straitresearch.com/report/video-game-market>

Richaud, N. (2016, 26 novembre). *Quand le jeu vidéo Watch Dogs 2 égratigne la Silicon*

Valley. Les Echos. Consulté le 12 décembre 2022, à l'adresse

<https://www.lesechos.fr/2016/11/quand-le-jeu-video-watch-dogs-2-egratigne-la-silicon-valley-219769>

Richaud, N. (2023, 12 janvier). *Ubisoft chute lourdement en Bourse*. Les Echos. Consulté le

15 mars 2023, à l'adresse <https://www.lesechos.fr/tech-medias/hightech/ubisoft-chute-lourdement-en-bourse-apres-un-avertissement-sur-ses-resultats-1896349>

Roach, J., & Parrish, K. (2021, 29 mars). *What is cloud gaming ?* Digital Trends. Consulté le

12 décembre 2022, à l'adresse <https://www.digitaltrends.com/gaming/what-is-cloud-gaming-explained/>

SauroneMX. (2023, 17 février). *Ubisoft détaille ses jeux à venir dans les 12 prochains mois*.

Xboxygen. Consulté le 23 mai 2023, à l'adresse

<https://www.xboxygen.com/News/44022-Ubisoft-detaille-ses-jeux-a-venir-dans-les-12-prochains-mois#:~:text=Comme%20on%20le%20sait%2C%20plusieurs,Motorfest%2C%20qui%20fut%20annonc%C3%A9%20r%C3%A9cemment.>

Shadows. (2021, août 6). *Culture toxique chez Ubisoft : lettre ouverte, plainte et « promesses*

non tenues ». 3DVF. Consulté le 10 mars 2023, à l'adresse <https://3dvh.com/culture-toxique-chez-ubisoft-lettre-ouverte-plainte-et-promesses-non-tenues/>

- Shutler, A. (2023, 29 janvier). 'Far Cry 7' reportedly in development at Ubisoft alongside multiplayer game. *NME*. Consulté le 23 mai 2023, à l'adresse <https://www.nme.com/news/gaming-news/far-cry-7-reportedly-in-development-at-ubisoft-alongside-multiplayer-game-3388343>
- Spiral Rocket. (2023, 13 février). *Marre des comportements toxiques dans les jeux ? Ubisoft a une solution !* Jeuxvideo.com. Consulté le 9 mars 2023, à l'adresse <https://www.jeuxvideo.com/news/1709317/marre-des-comportements-toxiques-dans-les-jeux-ubisoft-a-une-solution.htm>
- Starloop Studios. (2022, 9 juin). *The Benefits of Cross-Platform Game Development*. Consulté le 12 décembre 2022, à l'adresse <https://starloopstudios.com/the-benefits-of-cross-platform-game-development/>
- Statista. (2022, 11 novembre). *Number of video gamers worldwide 2017-2027*. Consulté le 11 décembre 2022, à l'adresse <https://www.statista.com/statistics/748044/number-video-gamers-world/>
- Stead, C. (2022, 27 janvier). Interview : Ubisoft responds to angry NFT Digits and Quartz reaction. *finder.com.au*. Consulté le 11 mai 2023, à l'adresse <https://www.finder.com.au/ubisoft-interview-nfts>
- Szadkowski, M. (2020, 4 juillet). *Face aux « comportements toxiques » de plusieurs salariés, le PDG d'Ubisoft promet des « changements structurels »*. Le Monde.fr. Consulté le 10 mars 2023, à l'adresse https://www.lemonde.fr/pixels/article/2020/07/03/face-aux-comportements-toxiques-le-pdg-d-ubisoft-promet-des-changements-structurels_6045135_4408996.html
- Takahashi, D. (2022, 18 avril). Tower 26 venture fund will invest \$ 50M in VR games and the metaverse. *VentureBeat*. Consulté le 17 juin 2023, à l'adresse

<https://venturebeat.com/games/tower-26-venture-fund-will-invest-50m-in-vr-games-and-the-metaverse/>

Takahashi, D. (2023, 18 février). Ubisoft unveils Rainbow Six : Siege Year 8 Season 1.

VentureBeat. Consulté le 16 mai 2023, à l'adresse

<https://venturebeat.com/games/ubisoft-unveils-rainbow-six-siege-year-8-season-1/>

Tessier, X. (2021, 16 avril). *Technological innovation at the service of Ubisoft's creative*

ambitions. Ubisoft Montréal. Consulté le 12 décembre 2022, à l'adresse

<https://montreal.ubisoft.com/en/transverse-teams-valuable-ally-to-foster-innovation-in-a-competitive-industry/>

Tomchoucrew. (2022, 6 janvier). *La vente de NFT Ubisoft fait un flop, Ubi dit que « ce n'est*

que le début ». Xboxygen. Consulté le 11 mai 2023, à l'adresse

<https://www.xboxygen.com/News/39170-La-vente-de-NFT-Ubisoft-fait-un-flop-Ubi-dit-que-ce-n-est-que-le-debut>

Ubisoft. (s. d.). Ubisoft - FY20 Earnings. Dans *Ubisoft*. Fiscal Year Earnings, France.

<https://www.ubisoft.com/en-us/company/about-us/investors#keyFiguresAnnualReports>

Ubisoft. (2023). UBISOFT ANNONCE SES RÉSULTATS POUR L'EXERCICE 2022-23.

Dans *Ubisoft.com*. Consulté le 7 juin 2023, à l'adresse

https://staticctf.akamaized.net/8aefmxkxpxwl/3HuZnFugstlcg9mb5TUTFn/3c52f6c9dd7cf4ce0c24781c70268569/Ubisoft_FY23_Earnings_PR_French_final.pdf

Ubisoft Chooses Anomali to Secure Its Global IT Infrastructure. (s. d.). Anomali. Consulté le

14 décembre 2022, à l'adresse <https://www.anomali.com/news-events/press/ubisoft-chooses-anomali-to-secure-its-global-it-infrastructure>

UBISOFT ENTERTAIN € 25.74 | Euronext exchange Live quotes. (s. d.). Consulté le 26 juin

2023, à l'adresse <https://live.euronext.com/en/product/equities/FR0000054470-XPAR>

Ubisoft Entertainment Film & Television | Ubisoft (FR). (s. d.). Ubisoft.com. Consulté le 6 décembre 2022, à l'adresse <https://www.ubisoft.com/fr-fr/entertainment/film-tv>

Ubisoft Entertainment SA. (2022). DOCUMENT D'ENREGISTREMENT UNIVERSEL : Incluant le rapport financier annuel. Dans <https://www.ubisoft.com/fr-fr/company/about-us/investors>. Autorité des marchés financiers (AMF). Consulté le 4 décembre 2022, à l'adresse <https://www.ubisoft.com/fr-fr/company/about-us/investors#keyFiguresAnnualReports>

Ubisoft Entertainment SA. (2023). DOCUMENT D'ENREGISTREMENT UNIVERSEL : Incluant le rapport financier annuel. Dans <https://www.ubisoft.com/fr-fr/company/about-us/investors>. Autorité des marchés financiers (AMF). Consulté le 22 juillet 2023, à l'adresse <https://www.ubisoft.com/fr-fr/company/about-us/investors#keyFiguresAnnualReports>

Ubisoft Entertainment S.A. 2,375 % 22/28 Bond | A3LBCF | FR001400Dv38 | Price. (s. d.). Consulté le 7 juillet 2023, à l'adresse <https://www.boerse-frankfurt.de/bond/fr001400dv38-ubisoft-entertainment-s-a-2-375-22-28>

Van Der Velde, I. (2021, 20 juillet). Skull And Bones Still In Development Hell Because Of Singapore Government. *TheGamer*. Consulté le 15 mai 2023, à l'adresse <https://www.thegamer.com/skull-and-bones-progress/>

Wöbbeking, J. (2022, 30 mars). VR studio nDreams : multi-million investment in high-quality VR games. *MIXED Reality News*. Consulté le 18 juin 2023, à l'adresse <https://mixed-news.com/en/vr-studio-ndreams-multi-million-investment-in-high-quality-vr-games/>

Young, G. (2022, 13 février). Ubisoft employees reportedly push back against blockchain initiatives. *NME*. Consulté le 11 mai 2023, à l'adresse

<https://www.nme.com/news/gaming-news/ubisoft-employees-reportedly-push-back-against-blockchain-initiatives-3160084>

UNIVERSITÉ CATHOLIQUE DE LOUVAIN
Louvain School of Management

Place des Doyens, 1 bte L2.01.01, 1348 Louvain-la-Neuve
Boulevard Emile Devreux 6, 6000 Charleroi, Belgique
Chaussée de Binche 151, 7000 Mons, Belgique
www.uclouvain.be/lsm