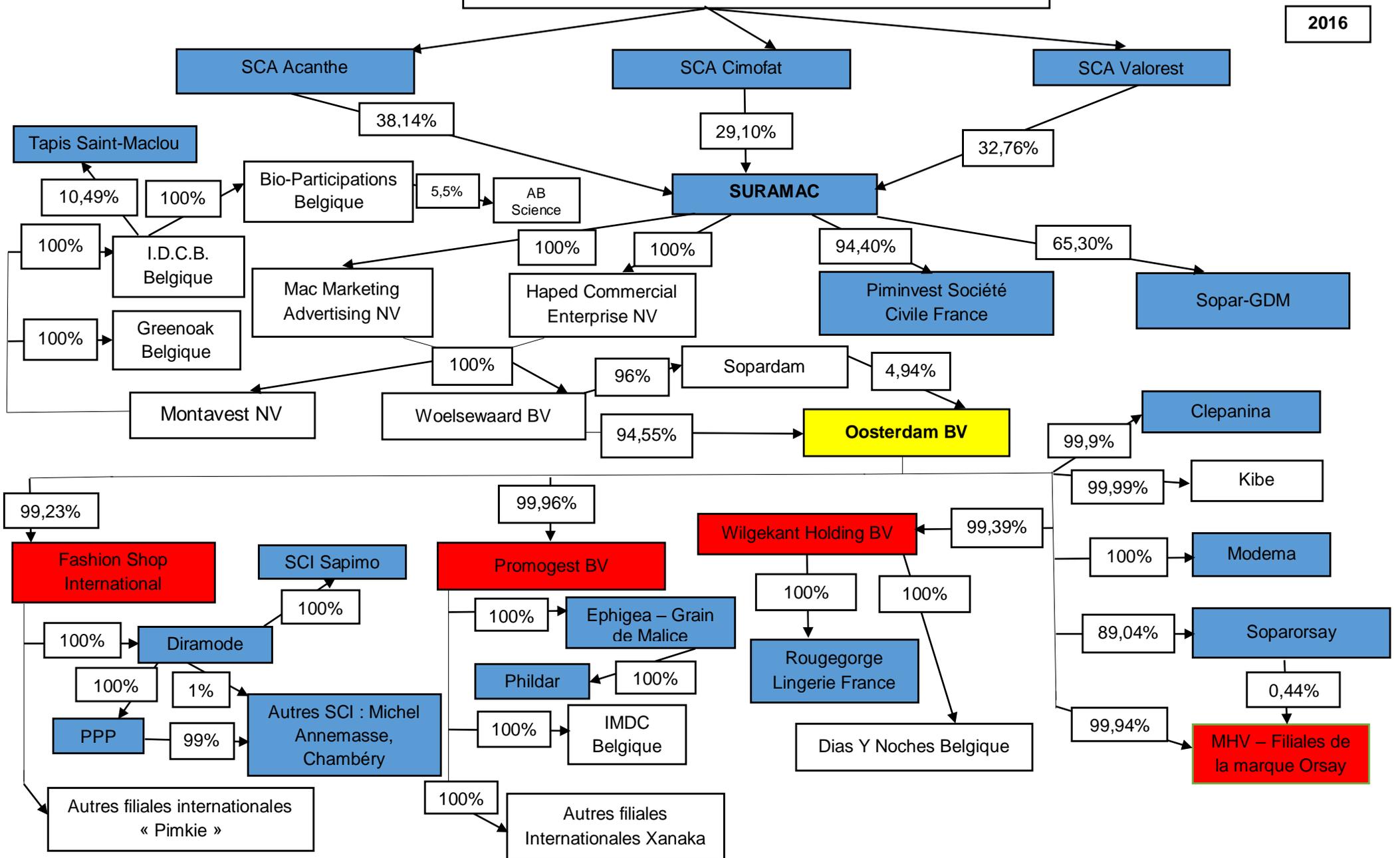


Sociétés Civiles de la famille Mulliez

© Editions Estaimpuis

2016



Les groupes Suramac et Oosterdam (Pimkie, Orsay, Rougegorge ...)

Même si le greffe de Lille Métropole ne fait pas son travail, il existe toujours des moyens détournés de récupérer de l'information. C'est ainsi que pour la première fois, nous disposons des comptes consolidés d'un surholding de la famille Mulliez, en l'occurrence de Suramac. Notons que le groupe Mulliez a l'obligation de publier les comptes consolidés de chacun de ses surholdings, mais il ne le fait jamais, sans que le greffier de Lille Métropole n'y trouve à redire. Nous verrons par la suite si l'INPI (successeur annoncé des publications gratuites auparavant assurées contre monnaie sonnante et trébuchante par le GIE Infogreffe – cette gratuité étant le seul point « positif » de la loi Macron) va poursuivre toutes les sociétés qui s'abstiennent de publier leurs comptes, malgré leurs obligations légales. En tout état de cause (à avril 2016), le décret est paru, mais l'INPI ne donne toujours pas les comptes.

Il faut d'abord bien comprendre le groupe Suramac (voir l'organigramme ci-dessus pour les derniers comptes publiés). Initialement, ce groupe avait sous son contrôle uniquement les sociétés du groupe Pimkie/Orsay. Au fil des années et des difficultés rencontrées sur certaines sociétés (Xanaka/Grain de Malice, puis Phildar, et maintenant Tapis Saint Maclou), ce surholding s'est vu adjoindre cette série de sociétés : Xanaka/Grain de Malice a donné lieu en France à la création de la société Ephigea lorsque Phildar a fusionné avec ces entités, et une partie de Tapis Saint-Maclou a rejoint le périmètre de Suramac en 2013, alors que l'entreprise était jusqu'alors sous le contrôle direct de Surtapima et de Tapima. En 2015, Phildar a été à nouveau filialisé par Ephigea.

Comme à son habitude, le groupe Mulliez aime brouiller les pistes. Il ne faut jamais perdre le suivi d'une année ; nous allons donc analyser le groupe et ses composantes jusqu'en 2014. Il faut cependant situer le groupe dans son environnement mondial et national.

1. L'environnement mondial et national du groupe Oosterdam.

La distribution de vêtements vit depuis plusieurs années une révolution importante du modèle de base : la vente en boutiques d'une part, la vente à distance traditionnelle d'autre part et les formes discount de ventes enfin. L'arrivée à la fin des années 1990 de nouveaux distributeurs (comme Inditex et H&M) visait des clientèles plus larges, sur des surfaces importantes en magasins, et des formes d'approvisionnement à bas prix via la grande importation, gérés avec une politique d'offre « mode » à forte rotation, et un outil logistique qui devenait vital. En d'autres termes, les nouvelles enseignes empruntaient aux boutiques une segmentation fine de leur modèle de fonctionnement, mais en augmentant fortement l'offre (en agglomérant les segments), avec des surfaces importantes

(comme les magasins discount), tout en proposant un discours marketing « mode/création » en mouvement constant à destination d'une clientèle utilisant les nouveaux modes de communication et zappant en permanence (ce qui a totalement modifié l'ancien rapport proposé par la vente à distance et ses catalogues trop figés). En d'autres termes, la vente de vêtements est devenue « multicanal » (boutiques, magasins de tailles diverses, offre internet ...), avec des acteurs bousculant toutes les règles.

Par ailleurs, sont mises en question les offres fondées sur des déclinaisons/positionnements de surconsommation de vêtements jetables à bas prix, les crises à répétition du système capitaliste mettant à nu les contraintes de ressources (naturelles comme le coton, ou chimiques, comme les fils ou fibres synthétiques dérivés du pétrole) d'une part, les évolutions de revenus défavorables aux arbitrages de consommation, et les contradictions de la mondialisation enfin, quant aux niveaux et formes de partage des valeurs produites dans une économie globalisée.

Chiffre d'affaires en M€	2002	2008	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Macy's – USA	16 318	17 011	18 874	18 983	21 548	21 038	21 177	24 420
TJX – USA	12 666	12 984	16 564	16 672	20 141	20 655	21 911	27 906
Inditex/Zara – Espagne	3 974	10 407	12 527	13 793	15 946	16 724	18 117	20 900
H&M – Suède	4 972	9 223	11 380	12 188	13 880	14 862	16 641	19 312
Kohl's – USA	9 642	11 200	13 883	13 518	15 005	14 334	14 334	17 318
Gap – USA	15 282	9 927	11 070	10 459	12 181	12 163	12 384	14 246
Fast Retailing – Japon	2 913	3 894	7 016	7 383	9 101	8 801	9 819	12 529
VF Corp – USA	5 374	5 223	5 756	6 733	8 379	8 513	9 159	11 048
Limited Brands – USA	8 928	6 180	7 257	7 451	8 140	8 114	8 631	10 961
Ralph Lauren Corp – USA	2 579	3 430	4 273	4 801	5 264	5 486	5 614	
Dillard's – USA	8 363	4 668	4 621	4 503	5 131	4 920	4 989	5 948
Next – Royaume-Uni	3 501	4 121	4 027	3 966	4 394	4 401	4 961	5 757
Neiman Marcus – USA	3 117	3 144	2 788	2 877	3 382	3 501	2 796	4 749
Abercrombie Fitch – USA	1 687	2 419	2 619	2 989	3 511	3 101	2 821	
American Eagle – USA	1 547	2 043	2 240	2 272	2 705	2 490	2 474	3 176
Esprit – Hong-Kong	1 784	3 029	3 286	2 784	2 598	2 350	1 886	
Ann Taylor – USA	1 460	1 500	1 495	1 591	1 849	1 878	1 909	4 331
Benetton – Italie	1 992	2 128	2 053	2 032				
Ascena Retail Group/Liz Claiborne USA	3 931	2 723	1 887	1 092				
The Talbots - USA	1 687	1 022	916	820				
Total firmes ci-dessus M€	111 715	116 278	134 528	136 908	153 155	153 330	159 620	182 603
Total firmes ci-dessus M\$	105 671	170 144	178 211	190 440	196 782	203 572	211 839	202 485
A = Total x 40% = coût des achats M\$	42 269	68 057	71 284	76 176	78 713	81 429	84 735	80 994
Commerce habillement Monde M\$	200 850	363 621	353 092	417 724	422 573	459 662	483 280	
Total A firmes/Commerce monde (%)	21,0	18,7	20,2	18,2	18,6	17,7	17,5	

Ces éléments transparaissent depuis 2009 dans les données des principaux groupes mondiaux (voir tableaux ci-dessus et ci-après). S'agissant de l'activité, le chiffre d'affaires des principales firmes mondiales de distribution de vêtements continue de progresser pour les plus importantes.

Ainsi, Macy's et TJX se retrouvent de longue date dans les premières firmes du classement. La logique est ici respectée, vue la taille de l'économie américaine, qu'elles approvisionnent essentiellement. D'autres firmes américaines se portent également bien, comme Kohl's, VF Corp, Limited Brands, Ralph Lauren ... En revanche, il faut constater :

- les difficultés rencontrées par des firmes présentes de longue date, notamment aux Etats-Unis : c'est le cas de Gap, qui a beaucoup de difficultés à renouveler son modèle, décliné au niveau mondial ; et surtout d'Ann Taylor, de Liz Claiborne et de The Talbots ;
- l'émergence de groupes européens ou asiatiques : avec évidemment Inditex/Zara et H&M, mais aussi Fast Retailing. Les firmes françaises ne brillent pas dans ce classement : elles ont plutôt choisi de jouer des segments de marché, avec une forte dispersion de l'offre.

Les firmes représentées ci-dessus comptent pour 17,3% du commerce mondial ; ce qui montre leur puissance.

Résultats en K€	2002	2008	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Macy's – USA	865	- 3 282	639	903	1 039	1 119	1 150	965
TJX – USA	611	602	1 014	1 076	1 484	1 610	1 669	2 054
Inditex/Zara – Espagne	442	1 262	1 732	1 932	2 361	2 377	2 501	2 875
Kohl's - USA	635	605	841	839	767	670	653	607
H&M - Suède	621	1 593	1 960	1 753	1 938	1 983	2 195	2 231
Gap - USA	504	661	909	599	883	964	951	830
Limited Brands - USA	524	150	608	611	586	680	785	1 130
Fast Retailing - Japon	236	289	531	489	702	696	555	820
VF Corp. - USA	- 163	412	433	640	845	911	789	1 111
Ralph Lauren - USA	184	277	428	490	584	584	529	
Dillard's - USA	- 421	- 165	136	334	261	244	250	243
Next – Royaume-Uni	335	381	467	547	627	651	788	919
Esprit – Hong-Kong	171	417	8	81	- 440	20	- 359	
Abercrombie & Fitch - USA	206	186	113	92	184	41	39	
Neiman Marcus - USA	105	98	- 1	23	109	123	- 101	1 929
American Eagle - USA	94	122	106	109	181	63	61	197
Benetton - Italie	- 10	157	103	77				
Ascena/Ann Taylor - USA	85	- 228	55	62	80	77	51	- 214
Liz Claiborne - USA	244	- 650	- 190	- 123				
The Talbots - USA	128	- 380	8	- 80				
Total firmes ci-dessus	5 396	2 506	9 900	10 451	12 193	12 814	12 506	15 696

Cette puissance se mesure également par leur capacité à générer des profits importants, et à accumuler du capital rapidement.

Fonds propres en K€	2002	2008	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Macy's – USA	6 092	3 175	4 174	4 265	4 709	4 707	4 052	3 835
TJX – USA	1 490	1 459	2 340	2 307	2 853	3 186	3 213	3 884
Inditex/Zara – Espagne	1 781	4 749	6 423	7 456	8 482	9 278	10 469	11 451
Kohl's - USA	3 734	4 605	6 116	4 679	4 707	4 503	4 514	4 952
H&M - Suède	2 085	3 849	4 634	4 887	5 037	5 231	5 666	6 198
Gap - USA	3 867	2 998	3 080	1 981	2 252	2 306	2 248	2 295
Limited Brands - USA	5 138	1 281	1 115	99	- 790	- 279	14	- 233
Fast Retailing - Japon	1 046	1 753	2 480	2 879	3 870	4 463	4 449	5 772
VF Corp. - USA	1 753	2 430	2 915	3 254	3 989	4 577	4 243	4 856
Ralph Lauren - USA	1 278	1 869	2 495	2 626	2 946	3 038	2 932	
Dillard's - USA	2 394	1 538	1 575	1 475	1 533	1 501	1 522	1 619
Next – Royaume-Uni	437	197	271	257	352	337	399	430
Esprit – Hong-Kong	611	1 266	1 579	1 440	1 665	1 640	1 155	
Abercrombie & Fitch - USA	792	1 261	1 427	1 339	1 415	1 303	1 047	
Neiman Marcus - USA	1 116	1 146	699	715	479	626	1 079	4 704
American Eagle - USA	611	963	1 020	1 019	950	878	859	948
Benetton - Italie	1 141	1 392	1 499	1 507				
Ascena/Ann Taylor - USA	755	285	320	262	300	353	385	1 369
Liz Claiborne - USA	1 360	344	- 16	- 78				
The Talbots – USA	600	- 122	139	11				
Total firmes ci-dessus	38 078	36 439	44 283	42 378	44 750	47 648	48 246	52 082
Résultat / Fonds propres (%)	14,2	6,9	22,4	24,7	27,2	26,9	25,9	30,1

La mesure des profits relativement au chiffre d'affaires confirme cet aspect. Les deux champions sont ici H&M et Inditex/Zara, qui dégagent des bénéfices mondiaux extrêmement importants sur toute la période examinée. Rapporté au chiffre d'affaires entre 1999 et 2015, le profit atteint un taux de 14,5% pour H&M et de 13% pour Inditex/Zara. En comparaison, ces sociétés font pratiquement jeu égal avec un groupe comme LVMH. Ces taux particulièrement élevés sont liés à l'achat de produits textile/habillement à bas prix, en Chine notamment. La hausse des prix en Chine, le renouvellement des pays du Tiers monde exploités par ces FMN (comme le Bangladesh, ou le Vietnam), l'accentuation de la concurrence avec la multiplication des entrées sur la filière de distribution (les

groupes sont attirés par ces taux particulièrement élevés) sont par contre des tendances lourdes, avec des effets divers, à l'exception d'un seul : l'âge d'or de la distribution de vêtements est achevée dans les pays occidentaux.

La crise de 2008, et les difficultés des années 2010-2011 se traduisent par des profits en baisse (Esprit, Abercrombie & Fitch, Neiman Marcus, Liz Claiborne ...) ou ne progressant plus (Kohl's, Fast Retailing, ...). Les leaders européens par contre surperforment.

C'est notamment le cas de H&M et d'Inditex/Zara.

La mesure des profits relativement aux fonds propres confirme la tendance. Les taux de profit sont très élevés : dans la plupart des sociétés ci-dessus, ce taux dépasse les 20%. D'ailleurs la moyenne des taux atteint plus de 20% entre 2010 et 2014 ; mais avec par contre des capitaux propres en baisse, les firmes récupérant les capitaux accumulés (Macy's, TJX, H&M, Limited Brands, Next ...).

Cette baisse des fonds propres permet non seulement aux actionnaires de récupérer leurs mises avant des années plus difficiles, mais également à maintenir des taux de profit élevés, ce qu'apprécient tous les banquiers de la planète. Cette baisse des fonds propres peut être importante (voir le cas de Next), et même entraîner des fonds propres « négatifs », comme pour Limited Brands.

Ici encore, les firmes ayant supporté des pertes voient leurs fonds propres diminuer mécaniquement. Comme Abercrombie et Fitch, ou Ann Taylor et Liz Claiborne.

En même temps, toutes ces sociétés ont accumulé du capital, même après distribution de dividendes à leurs actionnaires. En 2008, le total des fonds propres était de 38 Mds€ pour les seules sociétés présentées ; ces fonds sont passés à 47 Mds€ fin 2014.

La situation des firmes françaises est donnée ci-après ; en compagnie des filiales françaises des groupes mondiaux.

Comme indiqué, les groupes français ont plutôt misé sur des segments (vêtements femmes, ou enfant) ou des approches (discount, niveau des gammes) spécifiques. Leur présence est également internationale ; mais les chiffres d'affaires sont nettement inférieurs.

Les filiales des groupes mondiaux (H&M France, Zara France, Gap France ...) ont des performances assez proches de celles constatées au niveau mondial. Ainsi, H&M comme Zara voient leur chiffre d'affaires fortement progresser, avec d'excellents résultats et une accumulation rapide du capital. Il faut cependant noter la difficulté pour certaines filiales françaises de groupes (comme Mango France, ou MIM ...) de développer leur concept, dans un contexte devenu de plus en plus concurrentiel. Et des sociétés anciennement implantées (comme Gap) ont de la peine à renouveler leur concept.

Les sociétés françaises ont des performances plus mitigées. Pour autant, la croissance a été au rendez-vous au moins jusqu'à la crise de la décennie 2010. Les chiffres d'affaires se sont plutôt stabilisés à leur niveau de 2010 : c'est le cas d'Etam, de Promod, et des firmes du groupe Mulliez. Mais certains groupes ont perdu beaucoup de chiffre d'affaires ; il en va ainsi de La Halle, depuis sa reprise par des fonds d'investissements, via la société Vivarte, elle-même filiale de Novarte, elle-même filiale de Finartex, elle-même

filiale de Novartex. Les pertes importantes de 2013-14 de Novartex (1 514 M€ en consolidation, dont 827 M€ d'amortissements des écarts d'acquisition) ont entraîné une fusion en 2015 avec sa filiale Finartex, ainsi qu'une augmentation de capital de 857 M€ et une restructuration de la dette. Il est clair que les financiers ayant repris le groupe ont mis en péril par leur gestion de la dette toute une série de sociétés, dont La Halle, Kookaï, Défi mode, Chevignon, André, Naf Naf ...

H & M France K€	2002	2008	2010	2011	2012	2013	2014
Chiffre d'affaires	271 448	751 717	813 982	891 024	987 050	1 061 555	1 135 672
Résultats	351	13 636	10 150	13 571	8 115	23 030	26 448
Fonds propres	5 096	116 540	136 890	150 461	158 617	182 521	209 842
% Résultat / Chiffre d'affaires	0,1	1,8	1,2	1,5	0,8	2,2	2,3
% Résultat / Fonds propres	6,9	11,7	7,4	9,0	5,1	12,6	12,8

Zara France K€	2002	2008	2010	2011	2012	2013	2014
Chiffre d'affaires	327 662	605 051	813 982	891 024	987 050	1 061 555	1 135 672
Résultats	11 977	17 185	10 150	13 571	8 115	23 030	26 448
Fonds propres	54 817	229 409	136 890	150 461	158 617	182 521	209 842
% Résultat / Chiffre d'affaires	3,7	2,8	1,2	1,5	0,8	2,2	2,3
% Résultat / Fonds propres	21,8	7,5	7,4	9,0	5,1	12,6	12,6

Naf Naf en K€	2001	2008	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Chiffre d'affaires	240 260	181 885	187 806	206 144	190 591	187 409	197 350	185 878
Résultats	11 635	3 580	15 220	8 237	1 800	- 4 348	36 385	- 18 021
Fonds propres	164 450	78 426	75 420	70 479	57 285	37 943	74 071	74 067
% Résultat / Chiffre d'affaires	4,8	2,0	8,1	4,0	0,9	- 2,3	18,4	- 9,7
% Résultat / Fonds propres	7,1	4,6	20,2	11,7	3,1	- 11,5	49,1	- 24,3

ETAM (consolidé) en K€	2002	2008	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Chiffre d'affaires	1 135 645	969 244	1 184 068	1 216 960	1 215 229	1 220 336	1 220 336	1 296 580
Résultats	29 970	4 211	11 252	13 415	19 635	22 972	22 972	23 887
Fonds propres	197 913	366 337	315 725	312 597	314 422	340 514	340 514	366 070
% Résultat / Chiffre d'affaires	2,6	0,4	1,0	1,1	1,6	1,9	1,9	1,8
% Résultat / Fonds propres	15,1	1,1	3,6	4,3	6,2	6,7	6,7	6,5

Mango France en K€	2002	2008	2010	2011	2012	2013	2014
Chiffre d'affaires	52 809	65 185	82 948	112 807	129 866	144 270	179 188
Résultats	- 1 089	105	- 1 769	- 1 137	- 4 814	- 5 047	- 1 699
Fonds propres	26 340	50 873	46 549	42 782	37 968	32 921	56 222
% Résultat / Chiffre d'affaires	- 2,1	0,2	- 2,1	- 1,0	- 3,7	- 3,5	- 0,9
% Résultat / Fonds propres	- 4,1	0,2	- 3,8	- 2,7	- 12,7	- 15,3	- 3,0

Gap France en K€	2003	2008	2010	2011	2012	2013	2014
Chiffre d'affaires	147 093	122 430	124 672	115 341	122 116	122 199	116 686
Résultats	2 318	3 321	3 455	- 2 831	- 857	- 6 103	- 11 292
Fonds propres	46 945	55 982	63 401	60 569	59 713	53 610	27 872
% Résultat / Chiffre d'affaires	1,6	2,7	2,8	- 2,5	- 0,7	- 5,0	- 9,7
% Résultat / Fonds propres	4,9	5,9	5,4	- 4,7	- 1,4	- 11,4	- 40,5

La Halle France en K€	2002	2008	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Chiffre d'affaires	549 631	721 008	766 519	816 827	727 214	686 121	596 833	525 165
Résultats	33 394	62 055	31 345	20 680	- 23 157	- 72 187	- 152 959	- 329 673
Fonds propres	88 359	128 226	110 536	107 460	65 463	- 7 406	- 94 537	299 729
% Résultat / Chiffre d'affaires	6,1	8,6	4,1	2,5	- 3,2	- 10,5	- 25,6	- 62,8
% Résultat / Fonds propres	37,8	48,4	28,4	19,2	- 35,4	n.s.	n.s.	n.s.

Kookaï France en M€	2003	2008	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Chiffre d'affaires	109 733	121 689	124 492	121 444	116 996	111 769	94 254	84 125
Résultats	- 9 215	807	- 8 569	- 13 303	- 9 196	- 2 473	- 13 364	- 30 032
Fonds propres	- 8,4	24 753	19 067	5 715	- 3 266	29 066	21 652	51 984
% Résultat / Chiffre d'affaires		0,7	- 6,9	- 11,0	- 7,9	- 2,2	- 14,2	- 35,7
% Résultat / Fonds propres		3,3	- 44,9	- 232,8	n.s.	- 8,5	- 61,7	- 57,8

Camaïeu France K€	2002	2008	2010	2011	2012	2013	2014
Chiffre d'affaires	323 158	709 134	809 758				
Résultats	30 275	99 160	84 537				
Fonds propres	140 628	227 768	305 719				
% Résultat / Chiffre d'affaires	9,4	14,0	10,4				
% Résultat / Fonds propres	21,5	43,5	27,7				

Promod en K€	2002	2008	2010	2011	2012	2013	2014
Chiffre d'affaires	256 970	567 814	608 038	592 130	621 090	604 681	566 798
Résultats	8 122	52 919	50 251	28 511	28 370	12 114	3 197
Fonds propres	127 371	267 808	294 867	275 882	283 622	274 753	269 330
% Résultat / Chiffre d'affaires	3,2	9,3	8,3	4,8	4,6	2,0	0,6
% Résultat / Fonds propres	6,4	19,8	17,0	10,3	10,0	4,4	1,2

MIM en K€	2002	2008	2010	2011	2012	2013	2014
Chiffre d'affaires	113 640	189 346	196 709	186 114	182 247	179 239	174 325
Résultats	7 403	8 833	4 788	- 5 980	- 4 431	- 13 552	- 10 504
Fonds propres	22 722	53 151	42 300	31 892	27 396	13 916	33 602
% Résultat / Chiffre d'affaires	6,5	4,7	2,4	- 3,2	- 2,4	- 7,6	- 6,0
% Résultat / Fonds propres	32,6	16,6	11,3	- 18,8	- 16,2	- 97,4	- 31,3

Les conséquences pour ces sociétés sont lourdes : perte de chiffre d'affaires, licenciements ... Ainsi, en 2011/12, La Halle disposait d'un effectif moyen de 4 519 personnes, et la société Défi Mode de 974 personnes, soit au total 5 493 personnes ; après l'intégration de Défi Mode à La Halle en 2013/14, il ne reste plus au total que 5 128 personnes pour les deux sociétés ; chez Naf Naf, il y avait en 2011/12 un effectif moyen de 1 068 personnes, réduit à 927 en 2013/14 ; chez Kookaï, l'effectif moyen passe de 671 personnes à 619 personnes pour ces mêmes exercices. Le comparatif du groupe au moment (2009/10) où il a réalisé les acquisitions qui lui donnent la structure actuelle et les données de 2014/15 (après restructuration importante de la dette) sont particulièrement claires.

Groupe Novartex Données Consolidées	En millions d'euros						Effectifs moyens	
	Chiffre d'affaires	Ebitda	Charges financières nettes	Résultat Net	Fonds Propres	Endettement Net	Groupe	Dont habillement
Exercice 2009/10	3 091	455	- 181	- 58	213	2 495	18 174	9 600
Exercice 2014/15	2 384	74	- 136	- 638	365	845	16 599	8 220

Les sociétés du groupe Mulliez (hors les ventes d'habillement par les groupes Auchan et Décathlon) montrent une légère amélioration entre 2011 et 2014. Ces sociétés (par groupe Mulliez nous reprenons ici le total du groupe Kiabi Europe, du groupe Oosterdam, de Jules et Brice et de Tape à l'œil) connaissent des difficultés en 2011 et 2012, mais réalisent de meilleures performances depuis 2013, même si ces performances sont moins bien orientées que celles des autres grands groupes. Il faut cependant retenir l'importance du chiffre d'affaires cumulé (près de 3,2 Mds€ en 2014), qui le positionne en bonne place parmi les groupes mondiaux ; et l'amélioration des résultats ; ceux-ci sont honorables par rapport à la plupart des concurrents français, mais assez éloignés de ceux de H&M ou Zara France, mais aussi de Promod et de Camaïeu. Cette dernière société ne publie plus de compte depuis qu'elle a été reprise par un fonds d'investissement (Modacin/Cinven) ; et Modacin France ne publie pas davantage ses comptes.

Mulliez (1) en K€	2002	2008	2010	2011	2012	2013	2014
Chiffre d'affaires	880 830	2 554 744	2 797 667	3 033 164	2 977 662	3 025 970	3 187 014
Résultats	31 366	65 519	58 762	- 52 004	11 347	48 898	61 570
Fonds propres	257 137	892 147	1 154 422	1 084 590	1 038 521	1 022 391	1 016 046
% Résultat / Chiffre d'affaires	3,6	2,7	2,1	- 1,7	0,4	1,6	1,9
% Résultat / Fonds propres	12,2	7,8	5,1	- 4,8	1,1	4,8	6,1

En tout état de cause, les firmes de distribution dans l'habillement sont désormais confrontées à une concurrence plus forte, avec les entrants qui veulent leur part du gâteau venant des importations à bas prix, les entrants qui se positionnent sur des créneaux étroits, et l'ensemble des firmes déjà présentes qui deviennent multicanal (magasin, ventes en ligne ...), dans tous les sens (y compris les « pure players » qui visent également un minimum de présence physique sur les marchés.

2. Analyse économique et financière du groupe Oosterdam.

Nous commencerons cette analyse par la présentation des holdings de tête (Suramac, Mac Advertising Consultants, Haped), des holdings intermédiaires (Woelsewaard, Oosterdam et Kibe) et des holdings spécialisés (Fashion Shop/Pimkie, MHV/Orsay, Promogest/Ephigea et Wilgekant/Rougegorge).

Puis nous analyserons les comptes consolidés de Suramac et d'Oosterdam.

Enfin, nous présenterons les principaux résultats des sociétés opérationnelles en France.

2.1. Les holdings.

Données en K€	Suramac			Mac Advertising Consultants			Haped		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Immobilisations financières	133 296	133 323	133 350	219 951	199 562	213 901	66 359	66 359	66 359
+ Créances				58 107	58 079	58 144	10 922	10 932	10 941
+ Liquidités				11	73	44	78	60	44
= Actif total	133 296	133 323	133 350	278 069	257 714	272 089	77 359	77 351	77 343
Capital	7	7	7	227	227	227	18	18	18
+ Réserves/primes	132 994	132 883	115 630	313 723	277 841	257 487	64 135	77 339	77 332
+ Résultat	- 111	- 10	- 51	- 35 882	- 20 354	14 374	13 204	- 7	- 8
= Fonds propres	132 890	132 880	115 587	278 068	257 714	272 088	77 357	77 350	77 342
+ Endettement financier	396	453	17 751						
+ Dettes d'exploitation	11	11	13						
+ Autres dettes				1	1	1	2	1	1
= Passif total	133 296	133 323	133 350	278 069	257 714	272 089	77 359	77 351	77 343

Suramac est le holding de tête du groupe. Il détient 100% de Mac Advertising et 100% de Haped, ainsi que 94,4% de Piminvest en 2014 (contre 98,2% en 2012) et 65,3% de Sopar GDM (contre 51,3% en 2012). Les faibles variations des immobilisations financières s'expliquent par les mouvements sur les deux dernières sociétés ; d'autres mouvements internes, plus importants, s'annulent la même année. La valeur comptable des immobilisations financières reste largement inférieure (essentiellement pour Mac Advertising) à la valeur des fonds propres des filiales contrôlées.

La société indique qu'elle n'a pas distribué de dividendes. En revanche, en 2014, elle a procédé à une réduction de son capital, à hauteur de 17,24 M€ par prélèvement sur les primes ; ce qui revient à une distribution de dividendes, en exonération fiscale.

Mac Advertising et Haped contrôlent de conserve à 100% les sociétés Woelsewaard et Montavest.

Montavest contrôle principalement la société IDCB en Belgique, la société Greenoak ayant comme seul actif en 2014 des créances à hauteur de 9 436 K€ sur les sociétés du groupe ; elle détenait fin 2012 la société belge Oxypar à hauteur de 50,99%.

IDCB détient depuis 2013 Tapis Saint Maclou à hauteur de 10,49% ; elle est de longue date l'actionnaire de référence à 100% de la société belge Bio-Participations, qui elle-même détient une participation dans le groupe AB Science (11,9% en 2009, 9,85% en 2011, 5,5% en 2014), Bio-Participations ayant cédé 1 500 000 titres en 2013 et 2014. AB Science est spécialisée sur la recherche en oncologie/hématologie, et en maladies inflammatoires et neurodégénératives. Woelsewaard est la société qui nous préoccupe dans le domaine de l'habillement, car elle contrôle Oosterdam pratiquement à 100%, directement à hauteur de 94,55%, et indirectement pour 4,94% (en 2013, la société n'a pas publié ses comptes en 2014), via Sopardam contrôlé à 95,98% (le reste par les salariés).

Données en K€	Woelsewaard			Montavest			Oosterdam		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Immobilisations financières	422 220	393 232	388 920	89 860	89 415	89 832	357 823	351 744	308 994
+ Créances	1 472	1 469	41 417	17 649	17 634	17 654	1 180	20 281	14 402
+ Liquidités	8	8	11	25	51	35	19 802	8 424	19 612
= Actif total	423 700	394 709	430 348	107 534	107 100	107 521	378 805	380 449	343 008
Capital	45	45	45	112	112	112	19	19	17
+ Réserves/primes	534 103	423 653	394 663	107047	107 382	106 947	403 987	377 560	344 022
+ Résultat	- 110 449	- 28 991	35 639	335	- 434	421	- 25 241	- 991	- 1 054
= Fonds propres	423 699	394 708	430 347	107 494	107 059	107 481	378 765	376 588	342 985
+ Endettement financier							12	3 853	
+ Dettes d'exploitation									
+ Autres dettes	1	1	1	40	41	40	28	8	23
= Passif total	423 700	394 709	430 348	107 534	107 100	107 521	378 805	380 449	343 008

Oosterdam est le holding qui contrôle les 4 composantes d'habillement du groupe : Fashion Shop International (FSI) pour la composante Pimkie ; MHV NV, pour la composante Orsay ; Promogest, pour la composante Ephigea (Fils de Louis Mulliez/Phildar et Grain de Malice/Xanaka) ; et Wilgekant, pour la composante Rougegorge lingerie. Ces 4 composantes sont implantées en France, en Allemagne, et disposent de nombreuses filiales à l'étranger.

Oosterdam a fait remonter en 2014 un peu plus de 40 M€ vers son actionnaire, en procédant à une réduction de son capital et primes. Les données de ces derniers holdings sont les suivantes, avec deux éléments principaux :

Données en K€	FSI/Pimkie			MHV/Orsay			Promogest/Phildar-GDM			Wilgekant/Rougegorge		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Immobilisations financières	178 005	165 046	149 915	75 926	82 432	92 442	30 073	26 557	23 983	21 934	23 047	25 614
+ Créances	10 269	10 391	79	15 659	18 750	4 197	3	19 083	14 070	12	1	
+ Liquidités	15 730	19 071	9 203	16 201	17 008	10 759	948	742	5 472	172	106	114
= Actif total	204 004	194 508	159 197	107 786	118 190	107 398	31 024	46 382	43 525	22 118	23 154	25 728
Capital	55	50	40	3 219	3 219	2 794	117	166	257	20	20	20
+ Réserves/primes	199 854	181 173	155 206	101 237	95 364	83 734	53 182	44 190	42 144	21 550	22 130	23 880
+ Résultat	2 083	11 170	2 058	- 5 918	3 997	7 969	-22 356	- 17 111	-13 098	547	992	1 802
= Fonds propres	201 992	192 393	157 304	98 538	102 580	94 497	30 943	27 245	29 303	22 117	23 142	25 702
+ Endettement financier	1 879	2 042	1 810	9 210	15 591	12 867		19 120	14 177			
+ Dettes d'exploitation												
+ Autres dettes	133	73	83	38	19	34	81	17	45	1	12	26
= Passif total	204 004	194 508	159 197	107 786	118 190	107 398	31 024	46 382	43 525	22 118	23 154	25 728

- le redressement des composantes Pimkie et Orsay, après leurs restructurations ; la bonne tenue de Rougegorge ; et les difficultés récurrentes de Promogest ;

- la politique de remontée des fonds vers les holdings supérieurs, via la stratégie de remboursement du capital et des primes aux actionnaires, en exonération fiscale. Ainsi, en 2013, 11 300 titres de FSI ont été « remboursés » au prix unitaire de 1 770,21 € par titre, soit au total un peu plus de 20 M€ remontés vers Oosterdam ; en 2014, la même opération a été réalisée, avec cette fois 22 257 titres au prix de 1 887,06 €, pour un total de 42 M€. En 2014, MHV a pratiqué de même, avec 943 397 titres remboursés au prix de 19,08 €, avec une remontée de fonds de 18 M€. Ces remontées sont intéressantes pour les groupes, car elles se font en exonération d'impôts. Au total, sur les exercices 2013 et 2014, les sous-holdings du groupe ont donc remonté 80 M€.

2.2. Les comptes consolidés de Suramac et d'Oosterdam

Données consolidées En K€	Suramac		Oosterdam		
	2013	2014	2012	2013	2014
Fonds propres	587 957	570 832	379 961	377 963	344 416
+ Provisions pour risques et charges	22 803	21 764	25 011	22 803	21 764
+ Dettes financières à plus d'un an	5 585	5 569	7 030	5 584	5 569
A = Capitaux permanents	616 345	598 165	412 002	406 350	371 749
Immobilisations d'exploitation	274 548	268 544	280 140	274 548	268 544
+ Immobilisations financières	71 598	59 448	14 711	13 847	13 506
B = Actif immobilisé	346 146	327 992	294 851	288 395	282 050
A - B = Fonds de roulement	270 199	270 173	117 151	117 955	89 699
Stocks	116 211	121 414	121 509	116 211	121 414
+ Clients	14 908	18 289	58 125	35 470	50 129
- Dettes fournisseurs	- 119 155	- 118 414	- 136 883	- 119 851	- 118 924
+/- Créances et dettes diverses	- 43 671	- 19 691	- 60 479	- 64 393	- 51 066
C = Besoin en Fonds de Roulement	- 31 706	1 598	- 17 728	- 32 563	1 553
Liquidités	334 571	333 515	186 900	182 748	135 332
- Dettes financières à moins d'un an	- 32 666	- 64 940	- 52 021	- 32 230	- 47 186
D = Trésorerie	301 905	268 575	134 879	150 518	88 146
C + D = Fonds de roulement	270 199	270 173	117 151	117 955	89 699
Total des ventes de biens et services	1 105 938	1 117 184	1 092 111	1 107 165	1 119 014
En % du total des ventes de biens et services :					
- Marge commerciale	58,7	58,5	57,4	57,8	57,6
- Valeur ajoutée	28,7	28,2	26,2	27,1	26,8
- Coût salarial	24,1	23,7	24,3	24,1	23,6
- Excédent brut d'exploitation	3,7	3,7	1,1	2,1	2,4
- Autres produits et charges de gestion	0,5	0,2	0,8	0,5	0,5
- Résultat financier	0,1	0,2	0,0	0,0	0,1
- Capacité d'autofinancement courante	4,4	4,2	1,9	2,6	3,0
- Capacité d'autofinancement	3,9	3,6	1,0	2,1	2,8
- Résultat net	0,6	0,1	-2,7	-0,3	0,6
Effectif moyen du personnel (en unités)	11 155	11 117			
Total effectif Equivalent Temps Plein (en unités)	8 329	8 325	8 333	8 329	8 325
Salaires brut moyen mensuel (en €uros)	1 978	1 981	1 955	1 981	1 955

Les comptes consolidés montrent l'écart important qui existe entre le groupe Suramac et sa composante Oosterdam. Si en effet cette dernière « couvre » pratiquement le champ de Suramac pour la partie du compte de résultat qui va du chiffre d'affaires à l'excédent brut d'exploitation, il n'en va pas de même pour le bilan et sa structure.

Les montants bien plus importants dans le bilan consolidé de Suramac tiennent au fait que la composante Bio-Participations représente des investissements non négligeables, qui ont permis de dégager des fonds propres et de la trésorerie. La vente par Bio-Participations d'une partie de la société AB Science a dégagé en 2013 et 2014 plus de 10,4 M€ de plus-values ; et 20 M€ de créances. Par ailleurs, la valorisation d'IDCB et la prise de participation dans Tapis Saint-Maclou se traduisent par le différentiel d'immobilisations financières entre les comptes consolidés de Suramac et d'Oosterdam.

Enfin, globalement, le groupe Suramac a gardé des résultats nets positifs en 2013 et 2014, malgré l'impact négatif des résultats de la participation dans Tapis Saint-Maclou : les pertes de la seule société Tapis Saint-Maclou sont de 18,7 M€ sur les trois derniers exercices (avec un impact de 10,5% de ce montant pour Suramac). N'oublions pas qu'IDCB a participé à l'augmentation de capital de Tapis Saint-Maclou en 2012 et 2013 pour un apport total de 17,4 M€ (dont la valeur brute se retrouve en immobilisations financières chez Suramac), en compagnie de Tapima.

Le groupe Oosterdam dispose d'une structure financière solide, même si les fonds propres – ponctionnés par le groupe entre 2006 et 2008 – ont diminué. Ils restent suffisants pour financer avec un endettement réduit les investissements à réaliser, et couvrir le Besoin en Fonds de Roulement. La trésorerie reste d'ailleurs largement positive.

Deux questions se posent à Oosterdam après les restructurations des deux structures les plus importantes (Pimkie et Orsay) :

- la relance de ces deux structures, avec la question des ouvertures de magasins, de relooking ... Ainsi, le nombre de pays dans lequel le groupe est présent évolue peu (40 en 2012 dont 25 en partenariat, pour 41 en 2014, dont 23 en partenariat), et le parc de magasins a tendance à se réduire (2 036 magasins en 2012, 1 922 en 2014). Les réseaux Pimkie et Orsay continuent de représenter 80% du chiffre d'affaires (50% pour Pimkie et 30% pour Orsay en 2012 ; et respectivement 49% et 31% en 2014), pour un chiffre d'affaires total qui ne progresse guère (1 092 M€ en 2012, 1 119 M€ en 2014).

- la restructuration de Promogest, avec l'articulation entre Grain de Malice et Phildar. Ce réseau a perdu 1% du chiffre d'affaires global (16% en 2012 ; 11% en 2014) ; ce qui est largement compréhensible suite aux multiples changements d'enseignes, et un positionnement « produits » entre GDM et Phildar que le groupe ne maîtrise toujours pas.

Nonobstant ces questions, le groupe a réussi à redresser ses comptes, après de lourdes pertes entre 2010 et 2012, une perte réduite à 3,1 M€ en 2013, et un bénéfice à 6,3 M€ en 2014. La capacité d'autofinancement courante, indicateur plus significatif qui évite les éléments exceptionnels et l'impact fiscal, s'est améliorée dès 2013 à 29,3 M€, pour atteindre 33,3 M€ en 2014.

2.3. Les résultats des sociétés françaises du groupe Oosterdam

Données consolidées En K€	Diramode			Promotion du Prêt à Porter		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Fonds propres	96 361	81 968	66 634	81 580	92 796	92 817
+ Provisions pour risques et charges	18 470	16 684	14 266	5 796	2 189	2 496
+ Dettes financières à plus d'un an			10 618	19	19	12
A = Capitaux permanents	114 831	98 652	91 518	87 395	95 004	95 325
Immobilisations d'exploitation	2 219	10 097	10 121	76 754	75 438	79 163
+ Immobilisations financières	96 794	96 780	96 782	6 063	5 981	6 047
B = Actif immobilisé	99 013	106 877	106 904	82 817	81 419	85 210
A - B = Fonds de roulement	15 818	- 8 225	- 15 386	4 577	13 585	10 115
Stocks	31 417	26 701	26 895	8 831	12 223	8 931
+ Clients	17 098	12 201	16 378	2 805	2 980	2 916
- Dettes fournisseurs	- 50 964	- 50 741	- 42 804	- 8 929	- 7 341	- 10 387
+/- Créances et dettes diverses	133	- 6 238	3 252	- 1 457	3 676	6 932
C = Besoin en Fonds de Roulement	- 2 316	- 18 077	3 722	1 250	11 738	8 391
Liquidités	32 785	32 098	26 938	4 134	3 207	2 307
- Dettes financières à moins d'un an	- 14 651	- 22 246	- 46 045	- 806	- 1 360	- 584
D = Trésorerie	18 134	9 852	- 19 107	3 328	1 847	1 724
C + D = Fonds de roulement	15 818	- 8 225	- 15 386	4 577	13 585	10 115
Total des ventes de biens et services	281 418	294 604	294 242	229 189	243 058	242 449
En % du total des ventes de biens et services :						
- Marge commerciale	26,2	30,5	29,0	47,9	45,1	44,2
- Valeur ajoutée	5,6	8,6	6,3	25,9	23,5	21,2
- Coût salarial	8,3	8,1	8,0	17,3	16,8	15,9
- Excédent brut d'exploitation	- 3,0	- 0,0	- 2,0	7,3	5,3	4,0
- Autres produits et charges de gestion	- 2,4	- 2,2	- 0,8	0,0	0,1	- 0,0
- Résultat financier	0,1	0,0	1,7	- 0,0	0,0	- 0,0
- Capacité d'autofinancement courante	- 5,3	- 2,2	- 1,0	7,2	5,4	4,0
- Capacité d'autofinancement	- 5,2	- 1,9	- 1,6	6,9	4,9	3,8
- Résultat net	- 5,9	- 1,5	- 0,6	3,0	4,7	2,4
Effectif moyen du personnel (en unités)				1 725	1 770	1 734
Total effectif Equivalent Temps Plein (en unités)	433	442	443			
Salaire brut moyen mensuel (en €uros)	3 189	3 077	3 055	1 408	1 443	1 418

Les participations françaises du groupe Oosterdam sont pilotées par la société Modema, qui ne compte que 5 cadres (ayant une rémunération brute moyenne mensuelle de 19 332 € en 2014, contre 10 061 € pour 7 personnes en 2013 et 11 310 € pour 5 personnes en 2012). Elles comprennent Diramode et sa filiale PPP pour la composante Pimkie, Ephigea pour la composante Promogest et Rougegorge lingerie.

Pour la France, Diramode est société mère du groupe fiscal comprenant Diramode, PPP, la SCI Michel, Rougegorge lingerie, Ephigea et Modema. Diramode a versé des dividendes : 17,9 M€ en 2012, 10 M€ en 2013 et 13,798 M€ en 2014, prélevés sur les réserves, malgré trois exercices déficitaires entre 2012 et 2014 (le cumul des pertes est de 22,7 M€). Par suite, sa structure financière s'est dégradée, avec un endettement financier à long et moyen terme (groupe) de 10,6 M€ et une trésorerie nette négative de 19,1 M€ ; Diramode est endetté financièrement de près de 30 M€ en 2014, alors que la firme disposait encore d'un excédent net de trésorerie de près de 10 M€ en 2013. Les fonds propres de Diramode ont fondu (131 M€ fin 2012, et 66,6 M€ fin 2014) et couvrent plus difficilement les immobilisations, notamment après le rachat du bâtiment de Villeneuve d'Ascq en 2013.

L'exploitation est marquée par l'activité de grossiste de l'entreprise, qui vend bon an mal an environ 30% de son chiffre d'affaires en France, et 70% à l'exportation (approvisionnement des diverses filiales ou partenariat à l'étranger). En 2014, les ventes en France gagnent près de 10 M€ relativement à 2013, alors que la situation est inverse (- 10 M€) pour les ventes à l'exportation.

Les performances sont contrastées sur les 3 derniers exercices, les résultats tenant essentiellement aux coûts des achats (autour de 70% du montant des ventes) et aux services extérieurs (de 20 à 22% des ventes) ; la valeur ajoutée est donc limitée chez Diramode. Par suite, il est préférable d'analyser Diramode comme un centre de coût, avec une politique de prix (qui fixe son niveau de vente) envers ses filiales, et une politique d'achat, sous contraintes d'une gestion des sources d'approvisionnement (qualité des produits et délais, renouvellement des collections) et des niveaux de prix (notamment à l'import). Les choix sur tous ces plans sont fixés par la direction ; et nous ne disposons pas ici des hypothèses permettant de les comprendre. En tout état de cause, des choix ont été faits sur les effectifs, qui diminuent d'année en année : pour l'exercice 2002/03, l'effectif était de 1 095 ETP ; il passe à 602 en 2009, à 427 en 2011, pour remonter légèrement à 443 en 2014. Et entre 2012 et 2014, la rémunération brute mensuelle moyenne est passée de 3 142 € à 3 053 € ; avec la participation, elle passe de 3 189 € à 3 055 € ; et ceci, alors que l'effectif le plus nombreux, celui des cadres, augmente de 195 ETP en 2012 à 213 en 2014.

Promotion du Prêt à Porter (PPP) a redressé sa situation à partir de 2012, après 5 exercices difficiles entre 2007 et 2011. Malgré ces difficultés, PPP avait versé en 2010 un dividende de 31 M€ à Diramode ; entre 2012 et 2014, PPP a versé 5 M€ en 2013 et 5 M€ en 2014 en dividendes. Ces versements plus modestes ont permis de renforcer les fonds propres, qui passent de 81,6 M€ fin 2012 à 92,8 M€ fin 2014.

Données consolidées En K€	Ephigea		Rougegorge Lingerie		
	2012	2013	2012	2013	2014
Fonds propres	29 158	25 652	22 770	23 880	25 293
+ Provisions pour risques et charges	4 978	3 677	585	748	837
+ Dettes financières à plus d'un an	6 639	5 824			
A = Capitaux permanents	40 775	35 153	23 355	24 628	26 130
Immobilisations d'exploitation	58 294	53 231	20 889	22 048	23 535
+ Immobilisations financières	5 139	5 349	1 311	1 523	1 236
B = Actif immobilisé	63 433	58 580	22 200	23 571	24 771
A - B = Fonds de roulement	- 22 658	- 23 427	1 155	1 057	1 359
Stocks	23 306	23 513	6 422	7 115	7 225
+ Clients	7 210	7 356	1 483	1 668	2 413
- Dettes fournisseurs	- 18 903	- 17 700	- 3 883	- 5 263	- 5 384
+/- Créances et dettes diverses	- 559	- 3 824	- 2 354	- 3 601	- 3 880
C = Besoin en Fonds de Roulement	11 055	9 345	1 668	- 81	374
Liquidités	2 638	9 458	379	1 205	1 003
- Dettes financières à moins d'un an	- 36 351	- 42 229	- 893	- 66	- 19
D = Trésorerie	- 33 713	- 32 771	- 513	1 139	984
C + D = Fonds de roulement	- 22 658	- 23 427	1 155	1 057	1 359
Total des ventes de biens et services	155 248	153 144	40 381	44 151	50 150
En % du total des ventes de biens et services :					
- Marge commerciale	52,2	52,9	64,5	64,5	66,4
- Valeur ajoutée	17,3	19,9	34,3	33,8	34,5
- Coût salarial	23,5	23,6	26,1	25,6	24,5
- Excédent brut d'exploitation	- 7,6	- 4,7	6,8	6,1	8,1
- Autres produits et charges de gestion	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4
- Résultat financier	- 0,5	0,0	- 0,4	0,2	0,5
- Capacité d'autofinancement courante	- 7,7	- 4,4	6,7	6,6	8,9
- Capacité d'autofinancement	- 6,5	- 4,2	5,0	5,9	7,1
- Résultat net	- 11,1	- 7,1	1,5	2,5	4,9
Effectif moyen du personnel (en unités)	612	1 032	269	287	335
Total effectif Equivalent Temps Plein (en unités)					
Salaire brut moyen mensuel (en Euros)	3 507	2 081	2 346	2 416	2 283

PPP n'est pratiquement pas endetté ; et dispose même d'une trésorerie nette positive depuis 2012. Sa structure financière ne pose pas de problème particulier. Ses fonds propres financent la totalité des immobilisations et le besoin en fonds de roulement.

La gestion est marquée par le redressement de la valeur ajoutée (accord sur les prix de transfert avec Diramode), même si PPP gère l'articulation entre le faire et le faire-faire (d'où l'importance relative des autres charges externes). Par suite, la question du coût salarial se pose aussi bien au niveau de l'évolution des effectifs que des rémunérations. L'effectif de PPP a également été affecté par des baisses entre 2003/04 (2 059 personnes en effectif moyen) et 2009 (1 744 personnes), les mouvements s'atténuant depuis cette date : l'effectif fin 2014 est de 1 734 personnes. Le coût salarial est bien plus faible que chez Diramode : le salaire brut mensuel moyen est de 1 418 € par personne en 2014 (1 408 en 2012).

Les performances – moins bonnes en 2013 et 2014 par rapport à 2012 – restent positives ; les écarts entre les 3 exercices sont acquis dès l'évolution de la valeur ajoutée ; ce qui renvoie aux volumes, aux prix, aux effets de mode et au succès (ou non) des collections. Mais la Capacité d'Autofinancement courante et la Capacité d'Autofinancement enregistrent des valeurs qu'elles n'avaient pas atteintes depuis le milieu des années 2000 ; ce qui leur permet d'absorber les coûts d'amortissements et de provisions, et de dégager des bénéfices.

Enfin, il faut noter que les performances de Diramode et de PPP sont à replacer dans l'ensemble FSI (groupe Pimkie) ; compte tenu du rôle de grossiste de Diramode, les marges peuvent être réalisées hors France, et bénéficier ainsi à l'ensemble du groupe Pimkie. De ce point de vue, nous avons vu que la situation de FSI avait plutôt eu tendance à s'améliorer depuis 2012.

Nous ne disposons pas des données d'Ephigea pour 2014. Fin 2013, cette nouvelle société n'a pas encore trouvé ses marques. Les ventes stagnent depuis 2011, et malgré un certain redressement de la valeur ajoutée, Ephigea ne parvient pas à dégager d'excédent brut d'exploitation : en 2013, l'insuffisance brute d'exploitation est de - 7,3 M€ ; s'ajoutent des coûts exceptionnels de restructuration, qui plombent de résultat net des 3 années d'existence d'Ephigea : près de 60 M€ de pertes nettes.

La structure financière s'en ressent évidemment, avec des capitaux propres insuffisants (malgré les recapitalisations) pour couvrir les immobilisations. L'endettement supplée donc à cette insuffisance, et fin 2013, l'endettement financier net est de 38,6 M€.

Les effectifs sont également à la baisse : 1 157 personnes en 2011 (y compris le personnel mis à disposition) ; 1 032 en 2013.

En 2015, Ephigea a constitué une nouvelle filiale – Phildar – en faisant un apport partiel d'actif à cette filiale. Ephigea gère ainsi la marque Grain de malice (en prêt à porter) et Phildar l'activité de fil à tricoter. La nouvelle société Phildar est filiale à 100% d'Ephigea.

La situation de Rougegorge lingerie est à l'inverse de celle d'Ephigea. Tous les voyants (chiffre d'affaires, performances, structure financière) sont au vert pour cette composante. Les effectifs sont également à la hausse, et suivent les ouvertures de magasins. Fin 2012, Rougegorge lingerie comptait 83 magasins en propre et 49 affiliés, soit un total de 132 magasins ; fin 2014, la firme dispose de 95 magasins en propre et de 63 affiliés, soit un total de 158 magasins. Les effectifs moyens sont quant à eux passés de 281 personnes à 335 personnes entre 2012 et 2014.

Notons enfin que Diramode, PPP et Rougegorge lingerie ont bénéficié de 1 660 K€ de CICE en 2013 et de 2 555 K€ en 2014. Ephigea ne publie pas cette information.