

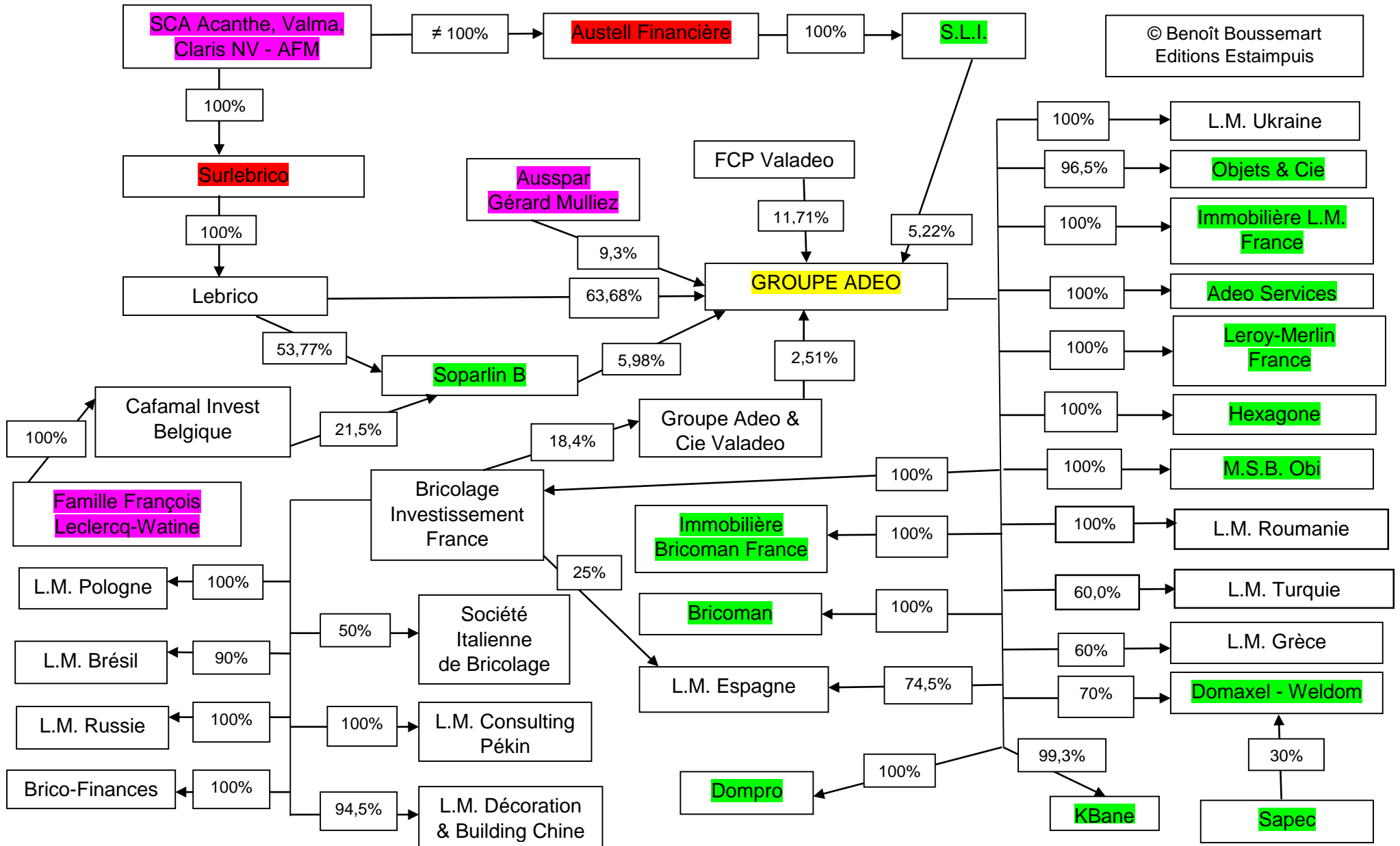
## Le groupe Adeo face la concurrence mondiale

L'organigramme ci-dessous donne la situation du groupe Adeo à fin 2012 ; à l'exception des pourcentages de contrôle d'Ausspar (Gérard Mulliez) qui ne publie pas de comptes de sa société (mais suit les augmentations de capital, comme celle de 2012) et de Soparlin B (les derniers comptes publiés – en 2010 – ne donnent qu'une situation en 2009 pour le pourcentage de contrôle de groupe Adeo). Par ailleurs, BIF (Bricolage Investissement France, qui a succédé à BIB, Bricolage Investissement Benelux) a reclassé en valeurs mobilières de placement (VMP) les titres de GACIV (Groupe Adeo & Cie Valadeo), ce qui évite au groupe de donner le pourcentage de contrôle. En 2010, GACIV valait 29 M€, avec le pourcentage indiqué dans l'organigramme ; en 2011, ces VMP étaient passées à 32 M€ et à 46 M€ en 2012 (GACIV a participé à l'augmentation de capital du groupe Adeo en 2012, comme Ausspar).

En tout état de cause, la famille Mulliez contrôle environ 86% du capital du groupe Adeo (une partie de GACIV - l'autre société destinée aux salariés comme le FCP Valadeo, mais à l'étranger cette fois - est contrôlée par la famille Mulliez).

### Principaux groupes mondiaux et/ou opérant en France

Chiffre d'affaires en M€	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Home Dépôt USA	36 028	49 451	59 736	61 578	57 388	58 848	65 578	72 400	56 528	48 719	47 591	51 330	50 607	58 181
Lowe's USA	14 910	20 303	24 664	28 006	27 304	29 357	34 790	37 402	35 286	32 961	33 959	36 849	36 095	39 320
Kingfisher Royaume-Uni	16 505	19 896	18 060	17 047	12 725	11 291	11 716	12 730	13 691	12 630	11 795	12 185	12 483	13 040
Groupe Adeo France	2 475	2 837	0	0	4 125	4 877	5 808	6 765	7 901	8 684	9 569	10 910	12 006	13 008
Tengelmann Obi Allemagne	4 023	4 156	4 453	4 684	4 977	5 078	5 281	5 777	5 765	4 183	5 897	6 385	6 670	6 867
Rona Canada	623	960	1 321	1 571	1 718	2 279	2 704	3 199	3 264	3 140	2 951	3 517	3 492	3 801
Hornbach Allemagne	1 190	1 314	1 439	1 628	1 923	2 094	2 234	2 392	2 617	2 752	2 853	3 017	3 204	3 229
Leroy-Merlin France	1 915	2 090	2 205	2 326	2 501	2 774	2 941	3 285	3 838	4 037	4 126	4 454	4 499	4 686
Castorama France	1 868	2 165	2 148	2 220	2 327	2 448	2 524	2 479	2 576	2 644	2 628	2 758	2 872	2 927
Brico Dépôt France	0	524	679	914	1 137	1 456	1 714	2 008	2 206	2 298	2 266	2 295	2 433	2 391
Bricorama France	436	455	508	546	567	612	624	632	650	659	676	698	733	732
Mr Bricolage France	116	141	176	263	480	485	471	456	489	515	547	565	562	561
Domaxel France	297	303	314	305	299	293	167	184	209	200	197	210	224	227
Bricoman France	0	11	21	37	63	128	196	249	315	349	382	432	489	480
Obi France	0	0	131	137	125	98	83	85	78	73	69	68	75	77



© Benoît Boussemart Editions Estaimpuis

Au niveau mondial, Home Depot et Lowe's dominent le marché mondial, principalement à partir de positions détenues aux USA. Home Depot est également présent au Canada et au Mexique, mais est définitivement sorti du marché chinois, après 7 années de présence non concluantes de son point de vue. Lowe's est également présent au Canada et au Mexique. Rona est présent uniquement au Canada.

Ces trois groupes ne sont donc pas compétiteurs avec les groupes Adeo ou Kingfisher.

En Europe, les principaux concurrents sont les groupes Kingfisher, Tengelmann (via Obi) et Hornbach. Groupe Adeo est devenu en 2012 le 1<sup>er</sup> groupe européen de la distribution spécialisée dans le bricolage, en dépassant Kingfisher (qui réalise un chiffre d'affaires un peu supérieur, mais sur 53 semaines). Tengelmann réalise via Obi (données 2012) l'essentiel de son chiffre d'affaires en Allemagne (3 592 M€), en Russie (991 M€), en Pologne (532 M€) et en Italie (504 M€). Hornbach est essentiellement présent en Allemagne (données 2012) avec 1 949 M€ de chiffre d'affaires, et en Europe (1 280 M€ de chiffre d'affaires). Il faut noter qu'Adeo est écarté du marché allemand, notamment avec la forte présence de Tengelmann, et de l'alliance entre Kingfisher et Hornbach (Kingfisher détient 17,4% environ du holding Hornbach).

Résultat Net en M€	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Home Dépôt USA	2 175	2 790	3 395	3 874	3 811	4 026	4 697	4 592	3 212	1 545	1 914	2 520	2 791	3 530
Lowe's USA	631	876	1 141	1 555	1 662	1 752	2 229	2 475	2 053	1 500	1 282	1 517	1 322	1 525
Kingfisher Royaume-Uni	770	843	-206	431	331	693	219	480	398	259	432	573	736	696
Groupe Adeo France	96	114	0	0	169	180	263	335	439	446	475	544	577	550
Tengelmann Obi Allemagne														
Rona Canada	9	13	18	29	49	85	116	134	126	103	87	105	-54	15
Hornbach Allemagne	15	23	30	14	28	43	25	61	58	113	82	99	95	77
Leroy-Merlin France	75	87	111	120	106	146	144	173	214	224	223	254	257	296
Castorama France	46	93	96	84	90	61	41	48	59	51	41	15	70	47
Brico Dépôt France	0	20	20	0	46	0	0	0	70	67	72	87	117	118
Bricorama France	13	14	17	19	21	23	21	22	24	20	21	22	24	15
Mr Bricolage France	4	4	7	11	17	9	10	16	17	34	21	20	18	11
Domaxel France	2	-2	5	5	4	1	2	-5	-2	5	5	7	6	6
Bricoman France	-2	-2	-3	-3	-9	-6	-6	-2	3	2	5	9	9	7
Obi France	0	0	-1	-1	-11	-3	-11	-11	-10	-16	-7	-4	-0	-0

En tout état de cause, deux groupes dominent en Europe : Adeo et Kingfisher. Les jeux de la concurrence s'exercent sur le reste du continent européen, et notamment les anciens pays du bloc communiste. Nous renvoyons aux tableaux ci-dessus pour les données détaillées des groupes ayant publié de manière continue leurs comptes. Il en va de même pour les résultats.

Tengelmann ne publie que le chiffre d'affaires.

Les autres groupes montrent que les résultats sont dans l'ensemble bien orientés, y compris Home Dépôt, malgré ses déboires chinois. Kingfisher a également supporté plusieurs passes difficiles, mais renoue avec des résultats positifs depuis 2010/11. Rona est en cours de restructuration.

Le groupe Adeo ne semble pas affecté par la conjoncture. Ses résultats progressent régulièrement, à des niveaux de plus en plus élevés. L'exercice 2012 marque un léger retrait, suite à de fortes dépréciations sur des actifs en Grèce, Espagne et Italie.

Tous ces groupes disposent de fonds propres importants.

Fonds propres en M€	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Home Dépôt USA	11 569	16 222	20 170	20 934	19 839	19 450	21 649	19 950	12 946	12 149	13 947	14 259	12 867	13 836
Lowe's USA	4 401	5 941	7 445	8 777	9 128	9 287	11 536	12 533	11 765	12 339	13 714	13 672	11 886	10 785
Kingfisher Royaume-Uni	4 641	5 744	5 043	7 128	6 373	6 471	6 319	6 488	6 907	6 044	5 564	6 367	6 082	7 592
Groupe Adeo France	402	488	0	632	810	908	1 342	1 897	2 276	2 527	2 955	3 402	3 750	4 092
Tengelmann Obi Allemagne														
Rona Canada	76	97	153	260	390	469	623	797	904	958	1 123	1 408	1 421	1 466
Hornbach Allemagne	250	261	350	350	363	399	415	471	688	780	861	962	1 041	1 095
Leroy-Merlin France	721	741	775	801	789	772	850	913	980	1 012	1 069	1 116	1 136	1 174
Castorama France	258	493	520	513	628	305	363	492	519	528	526	439	500	442
Brico Dépôt France	0	26	70	0	140	0	0	0	148	135	172	176	250	252
Bricorama France	81	97	112	128	146	165	184	204	228	242	258	274	293	290
Mr Bricolage France	21	45	50	132	145	148	151	162	174	198	213	225	237	241
Domaxel France	22	19	24	27	30	30	32	26	24	29	34	40	44	49
Bricoman France	6	3	0	12	4	16	20	19	23	34	40	52	62	0
Obi France	0	0	21	19	8	17	7	-3	-13	28	22	18	18	27

Avec une accumulation du capital (des fonds propres) rapide. A ce niveau, le groupe Adeo réalise – de très loin – la meilleure performance. Ses fonds propres sont multipliés par 10 entre 1999 et 2012, alors que des dividendes ont été distribués par ailleurs. Nous y reviendrons.

Les autres groupes ont également versé des dividendes significatifs ; ce qui explique une accumulation du capital plus lente. Point intéressant : le rapport entre les fonds propres et les résultats. Les taux de profit (net) sont élevés : près de 20% sur la période 1999-2012 pour Home Dépôt, près de 15% pour Lowe's, près de 17% pour le groupe Adeo (hors années 2011 et 2002 non renseignées),

avec 19% pour Leroy-Merlin France, près de 8% pour Kingfisher (mais Castorama France à près de 13% pour les années renseignées). Pour les groupes Adeo et Kingfisher, le marché français constitue une « vache à lait ».

<b>Parts de marché de Groupe Adeo</b>	2009	2010	2011	2012	Variations 2012/11		2009	2010	2011	2012
Réalisé par les secteurs (en M€) ...										
Alimentation spécialisée et artisanales	3	14	13	10	-3	-23,1%	0,0%	0,1%	0,1%	0,0%
Petites surfaces d'alimentation et surgelés	37	23	20	16	-4	-20,0%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%
Hypers	1 339	1 389	1 355	1 334	-21	-1,5%	6,3%	6,5%	6,1%	6,0%
Supers	398	378	367	398	31	8,4%	1,9%	1,8%	1,7%	1,8%
Magasins Multi-commerce	59	64	59	48	-11	-18,6%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%
Pharmacie	4	3	3	3	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Autres magasins spécialisés	976	1 035	1 066	1 063	-3	-0,3%	4,6%	4,8%	4,8%	4,8%
Culture (loisirs et sport)	16	33	35	41	6	17,1%	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%
Habillement	6	11	12	14	2	16,7%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%
Chaussure	3	3	3	3	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Horlogerie-Bijouterie	2	3	3	4	1	33,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Autres équipements de la personne	1	1	1	1	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Carburants	1	6	7	6	-1	-14,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
TIC	4	5	5	5	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Quincaillerie</b>	<b>16 531</b>	<b>16 611</b>	<b>17 223</b>	<b>17 546</b>	<b>323</b>	<b>1,9%</b>	<b>77,2%</b>	<b>77,4%</b>	<b>78,1%</b>	<b>78,4%</b>
Autres équipements du foyer	635	894	888	892	4	0,5%	3,0%	4,2%	4,0%	4,0%
Vente à Distance	305	314	320	323	3	0,9%	1,4%	1,5%	1,5%	1,4%
Autres ventes hors magasins	835	476	469	436	-33	-7,0%	3,9%	2,2%	2,1%	1,9%
Non alimentaire, non spécialisé	242	205	214	231	17	7,9%	1,1%	1,0%	1,0%	1,0%
<b>Total du commerce Quincaillerie ...</b>	<b>21 400</b>	<b>21 466</b>	<b>22 061</b>	<b>22 372</b>	<b>311</b>	<b>1,4%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Leroy-Merlin France en M€	4 126	4 454	4 499	4 686	187	4,2%				
Weldom	166	178	190	194	4	2,2%				
Obi	69	67	74	76	2	2,8%				
Bricoman	382	432	489	480	-9	-1,9%				
Objets & Cie	11		30	42	12	40,3%				
Kbane	2		6	1	-5	-82,5%				
Total Chiffre d'affaires France M€	4 754	5 132	5 281	5 478	197	3,7%				
Mulliez France / Total commerce Quincaillerie	22,2%	23,9%	23,9%	24,5%						
Mulliez France / Quincaillerie	28,8%	30,9%	30,7%	31,2%						

Sur le marché français, Groupe Adeo est dominant (Leroy-Merlin, Weldom-Domaxel, Bricoman, Obi, Kbane ...), mais fait face à un concurrent important avec le groupe Kingfisher ; Kingfisher est présent notamment avec Castorama et Brico Dépôt.

Puis on trouve Bricorama, groupe qui a fait parler de lui récemment, après qu'il ait intenté un procès (avec un échec pour l'instant) sur l'ouverture du dimanche à Leroy-Merlin et Castorama (Bricorama avait vu ses magasins franciliens interdits d'ouverture le dimanche et estimait – à juste titre – que tous ses concurrents devaient s'aligner). Etrange ... vous avez dit « étrange ». Oui, étrange que les deux puissants puissent ouvrir le dimanche, et pas le concurrent nettement moins puissant, qui va se voir contraint de fermer un de ses magasins (Montigny), après que le déplacement de ce magasin ait été refusé (alors que Leroy-Merlin avait obtenu une ouverture à 4 kms – voir les déclarations du PDG de Bricorama à Europe 1). Bricomarché (2 167 M€ pour Bricomarché et Brico Cash). Et Mr Bricolage.

Nous reviendrons ci-après sur la question des ouvertures du dimanche, totalement infondées pour ce qui est du bricolage. Je n'ai personnellement jamais vu un(e) touriste chinois(e) ou japonais(e) en quête d'un marteau le dimanche, pour offrir à sa (son) petit(e) ami(e). Mais du point de vue anglais (so british) ou français (Adeo et ses actionnaires très catholiques), ce doit être le « must ».

Parts de marché du Bricolage Source : Unibal - Mr Bricolage	Superficie commerciale en K m <sup>2</sup>				Chiffre d'Affaires TTC en M€uros				Chiffre d'Affaires TTC en €/m <sup>2</sup>			
	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
Leroy-Merlin	1 120	1 175	1 212	1 249	4 602	4 623	5 045	5 265	4 109	3 934	4 163	4 215
Castorama	1 072	1 099	1 142	1 161	3 063	3 097	3 224	3 363	2 857	2 818	2 823	2 897
Brico Dépôt	524	549	561	649	2 679	2 645	2 674	2 827	5 113	4 818	4 766	4 356
Bricomarché	946	1 482	992	996	1 894	1 862	1 840	1 890	2 002	1 256	1 855	1 898
Weldom	477	539	539	519	860	729	729	712	1 803	1 353	1 353	1 372
Bricorama	363	412	411	435	511	551	588	607	1 408	1 337	1 431	1 395
Baktor		16	12	14		34	34	28	ERR	2 125	2 833	2 000
Bricoman	130	143	200	179	337	395	450	546	2 592	2 762	2 250	3 050
Brico & Jardis Leclerc	255	267	285	304	306	338	371	389	1 200	1 266	1 302	1 280
Boîte à outils	92	20	20	20	228	57	57	61	2 478	2 850	2 850	3 050
Entrepôt du Bricolage		72	87	87		174	180	206	ERR	2 417	2 069	2 368
Cofag (Bricopro)	101	101	115	196	115	148	152	230	1 139	1 465	1 322	1 173
<b>Total ci-dessus</b>	<b>5 080</b>	<b>5 875</b>	<b>5 576</b>	<b>5 809</b>	<b>14 595</b>	<b>14 653</b>	<b>15 344</b>	<b>16 124</b>	<b>2 873</b>	<b>2 494</b>	<b>2 752</b>	<b>2 776</b>
Groupe Adeo France Total	1 727	1 857	1 951	1 947	5 799	5 747	6 224	6 523	3 358	3 095	3 190	3 350
Groupe Kingfisher France Total	1 596	1 648	1 703	1 810	5 742	5 742	5 898	6 190	3 598	3 484	3 463	3 420

En définitive, Groupe Adeo demeure encore légèrement en retrait par rapport à Kingfisher au niveau international ; mais est en tête en France. Ce que confirme Bricomag pour l'année 2012, avec 37,3% de part de marché GSB pour le groupe Adeo et 33,5% pour Kingfisher. De fait, Castorama n'a que faiblement progressé entre les exercices 2011/12 et 2012/13, avec respectivement 2 872 M€ et 2 927 M€ de chiffre d'affaires, et Brico Dépôt avec 2 433 M€ et 2 391 M€. Le groupe Kingfisher enregistre d'ailleurs pour la France un recul significatif du chiffre d'affaires (en base £), la stabilité de l'activité en France (autour de 5,3 milliards d'euros de CA Hors taxes) pour les deux enseignes s'accompagnant d'un effet de change négatif entre la £ et l'€.

Les autres enseignes sont loin derrière.

En tout état de cause, un double constat s'impose :

- le marché du bricolage est dynamique, même si 2012 marque un ralentissement ;
- le marché a bénéficié du passage à la TVA à 7% et les ventes ont été dopées par les efforts de rénovation des anciens bâtiments, notamment dans le domaine de l'isolation.

Il n'en est que plus regrettable de voir les deux enseignes dominantes exiger toujours davantage dans le domaine du dé-tricotage des avantages sociaux acquis globalement par les salariés, notamment pour ce qui est de la question des ouvertures du dimanche. En cette fin d'année 2013, un décret autorise en effet l'ouverture du dimanche – au prétexte que cette autorisation serait expérimentale – jusque juillet 2015. Autant dire que le gouvernement a plié devant les lobbies du bricolage, et notamment des deux grands groupes de la profession, qui tranquillement s'étaient assis sur la législation en vigueur, en ouvrant leurs grandes surfaces le dimanche. Et en n'hésitant pas à utiliser leurs salariés (jouant sur la perte de pouvoir d'achat des « volontaires » du dimanche) et à manipuler leurs clients (au nom de la liberté, bien évidemment) pour arriver à leurs fins. Ainsi, mesure après mesure, un pouvoir qui se dit socialiste (sic) se couche de plus en plus devant le patronat. Après les allègements fiscaux accordés via le Crédit d'Impôt pour la Compétitivité et l'emploi (CICE), censés donner de la compétitivité « salariale » aux entreprises, une nouvelle mesure est annoncée pour réduire le coût salarial, portant cette fois sur les allocations familiales.

Ce CICE est une pure augmentation des profits pour les entreprises qui opèrent sur le territoire national. Or les ventes de la grande distribution sont dans ce cas ; elles ne sont pas menacées par la concurrence (la vente ne peut avoir lieu que sur le territoire national) et n'a donc pas besoin de réduire ses coûts pour exporter. Par contre, bénéficier à partir de 2014 d'un crédit d'impôt de 6% sur le montant des rémunérations brutes ne dépassant pas 2,5 SMIC (soit environ 3 600 €), c'est augmenter pour un montant équivalent le profit des groupes qui en bénéficient.



Très concrètement pour Leroy-Merlin France, les 19 168 personnes en effectif moyen pour 2012 ont un coût salarial mensuel de 3 579 € (charges sociales et participation comprises). C'est dire que Leroy-Merlin France va bénéficier pour au minimum ses effectifs de maîtrise (2 610 personnes) et employés (14 536 personnes) d'un crédit d'impôt plein pot. Qui va s'ajouter aux déductions de cotisations sociales pour la partie des salaires (1,6 fois le SMIC) entrant dans le cadre de la réduction Fillon. Nous comprenons mieux ainsi pourquoi Leroy-Merlin France ne publie depuis 2011 que son coût salarial, sans distinguer le montant des salaires bruts d'un côté, et des cotisations patronales de l'autre. Pour les années disponibles (1999 à 2010), le taux réellement payé de cotisations patronales rapportées aux montants des salaires bruts a été en moyenne de 32,6% ; et le taux rapporté à la valeur ajoutée de 13,3%. Nous sommes très loin des taux évoqués par le patronat (pour le taux rapporté à la valeur ajoutée, de 16,5% en 2011 et 16,7% en 2012 pour la France – voir Medef – Actu-Eco de la semaine du 14 au 18 octobre 2013) afin de justifier la baisse des cotisations sociales patronales ; il faut dire que le Medef n'hésite pas à interpréter les statistiques d'Eurostat, en faisant croire que le taux de cotisation patronale sur la valeur ajoutée est équivalent au taux de cotisation patronale sur les salaires bruts.

Ce qui nous permet de passer aux informations financières relatives à la composante Adeo du groupe Mulliez. Nous allons à cet effet suivre l'organigramme de la page 2, strate financière après strate financière.

Surlebrico en K€	2009	2010	2011	2012
Participations	859 609	859 609	859 609	859 609
Total des fonds propres	859 481	859 397	1 209 278	880 536
Résultat net	-128	-84	349 881	133 534
Participations (en %)				
- Lebrico	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Surlebrico est le holding de contrôle du groupe Mulliez. C'est une filiale directe des sociétés en commandite par actions Acanthe, Cimofat et Valorest, lesquelles sont possédées par les diverses sociétés civiles des membres de la famille Mulliez. Ce holding n'a aucune autre fonction que de détenir les titres Lebrico, à 100% (aucun changement depuis la création de Surlebrico). Surlebrico verse des dividendes aux membres de la famille, via les SCA : au total, entre 2009 et 2012, **462 M€ ont été remontés**.

Le groupe Adeo est lui-même contrôlé par 4 sociétés de la famille Mulliez (Lebrico, SLI, Soparlin B et Ausspar) et 2 Fonds auxquels participent les salariés (le FCP Valadeo et la société luxembourgeoise Groupe Adeo & Cie Valadeo). Les comptes consolidés du



groupe Adeo indiquent que fin 2012 le FCP Valadeo possède 11,71% du capital de Groupe Adeo, et que la société luxembourgeoise Groupe Adeo & Cie Valadeo possède 2,51% de ce même capital. Fin 2012, les engagements de la famille envers les salariés sont évalués à près de 1,18 milliards d'euros (en sachant que parmi ces salariés figurent des membres de la famille Mulliez).

En outre, 0,34% du capital est auto-détenu. La famille Mulliez détient donc 85,44% du capital de Groupe Adeo. Le groupe Mulliez au sens strict détient 63,68% via Lebrico et 5,22% par SLI, sociétés qui ont publié leurs comptes en 2012 ; SLI est une filiale d'Austell Financière, société luxembourgeoise elle-même détenue en fin de course par Claris NV, société hollandaise qui appartient en totalité au groupe Mulliez. Il faut y ajouter (au prorata détenu par Lebrico) une partie du pourcentage sur Groupe Adeo contrôlé par la société Soparlin B.

Pour rappel, après la fusion des SCA Cimoflu et Valma, la famille Mulliez a simplifié son mode de détention du groupe en concentrant (après redistribution des titres détenus par la SCA Valma entre les autres sociétés du groupe Mulliez) la détention des diverses composantes entre **5 sociétés : les SCA Acanthe, Cimofat et Valorest et la Société Civile Soderec en France, et Claris NV aux Pays-Bas**. Ces 5 sociétés détiennent l'ensemble du groupe Mulliez, et toutes les sociétés civiles détiennent désormais un panier du groupe composé par les titres de ces 5 sociétés (ce que démontrent toutes les sociétés civiles créées ou ayant augmenté leur capital depuis 2010).

Les données relatives aux sociétés contrôlées par le groupe Mulliez sont les suivantes :

<b>Lebrico en K€</b>	2009	2010	2011	2012
Participations	494 108	515 239	524 788	526 831
Total des fonds propres	525 318	616 301	373 908	371 182
Résultat exercice	52 544	90 983	107 607	130 455
Détail des participations (en % détenu)				
- titres Leroy Merlin Participations	63,40%	63,71%	63,80%	63,68%
- titres Soparlin B	53,77%	53,98%	53,57%	53,77%
Consolidé au sein de Surlebrico				

Les indications sur les sociétés holdings n'ont d'autre intérêt que de préciser le schéma de détention du groupe Adeo, et de préciser les lieux de remontées de dividendes. Ainsi, les fonds propres de Lebrico passent de 616 M€ en 2010 à 374 M€ en 2011, malgré des bénéfices importants. En fait, Lebrico a fait remonter près de 483 M€, en prélevant sur les réserves, le report à nouveau et le résultat des comptes 2010 et 2011 ; ces méthodes de réduction des fonds propres permettent au groupe d'indiquer qu'il n'y a pas eu de

dividende de versé. En 2012, un dividende de 133 M€ a été payé. Les 483 M€ versés par Lebrico correspondent aux fonds propres de 2009 (y compris le résultat 2009) + les bénéfiques de 2010, 2011 et 2012, dont il faut retirer les fonds propres 2012 (soit : 525,32 + 90,98 + 107,61 + 130,5 - 371,2 = 483,2 M€ ; soit les 350 M€ encaissés en dividendes par Surlebrico en 2011 et 133,2 M€ en 2012). En 2013, Surlebrico va obtenir le dividende de 133 M€ versé par Lebrico sur l'exercice 2012. Au total, sur 3 exercices, Lebrico aura donc remonté vers le groupe Mulliez 616 M€.

<b>SLI en K€</b>	2009	2010	2011	2012
Participations	125 606	132 105	132 105	132 105
Total des fonds propres	125 636	132 796	134 396	132 185
Résultat exercice	4 022	7 160	8 394	10 271
Détail des participations (en % détenu)				
- titres Leroy Merlin Participations	5,11%	5,23%	5,23%	5,22%
Consolidé au sein de Claris NV				

Il faut ajouter à ces dividendes les dividendes versés via SLI, mais qui doivent passer par les filtres d'Austell Financière et Claris NV. Nous savons simplement que SLI a obtenu de Groupe Adeo un peu plus de 30 M€.

Gérard Mulliez possède plus de 9% du groupe Adeo, directement via Ausspar (il a au moins suivi plusieurs augmentations de capital de Groupe Adeo, pour les informations publiées). Et la famille François Leclercq-Watine environ 1,3% (via les sociétés Soparlin B et Cafamal Invest en Belgique) ; la valeur des titres détenus par Cafamal Invest en Belgique est de 69,4 M€ fin 2012.

<b>L-M Participations &amp; Cie Valaction K€</b>	2009	2010	2011	2012
Participations	56 813	63 743	67 432	79 668
Valeurs Mobilières de Placement	32 779	43 937	51 420	51 420
Fonds propres	93 443	106 460	118 479	131 231
Résultat exercice	1 613	2 986	3 700	4 515
Gérant : Groupe Adeo				

S'agissant des autres salariés, L-M Participations & Cie Valaction détient fin 2012 plus de 80 M€ de titres du groupe Adeo, et d'autres valeurs mobilières de placement. Il ne faut pas oublier que ces titres dépendent en partie du mécanisme de stock-options, destiné essentiellement à l'encadrement de haut niveau. Il n'y a pas de stock-options pour les « salariés de base ».

L'évolution des stock-options est la suivante :

<b>Groupe Adeo</b>	2008	2009	2010	2011	2012
Stock-options (nombre)	159 219	133 156	133 955	119 527	125 044
Prix moyen d'une action €	345,09	350,08	389,15	453,6	485,68
Prix d'exercice €	74,88	187,32	225,76	283,74	345,09
Plus-value potentielle en K€	43 023	21 672	21 887	20 303	17 580
Nombre d'options exercées	27 630	51 400	34 270	31 665	27 878
Plus-value réalisée en K€	7 466	8 366	5 599	5 379	3 919

Un petit nombre de privilégiés bénéficient de ces stock-options, en plus des sommes accordées au titre de l'intéressement et de la participation. Les sommes en jeu ne sont pas négligeables : fin 2012, la valeur des titres détenus pour les stock-options dépasse 60,7 M€.

Ces points précisés, l'activité et les performances du groupe Adeo sont bien orientées ; elles sont à analyser au niveau consolidé du groupe. Nous indiquerons néanmoins les informations sur les principales filiales.

<b>Groupe Adeo données consolidées</b>	2008	2009	2010	2011	2012
Total ventes biens et services en K€	8 683 726	9 568 950	10 910 051	11 970 044	12 965 119
En % du total ci-dessus :					
- marge commerciale	38,4%	38,3%	38,0%	37,4%	36,7%
- valeur ajoutée	27,3%	28,2%	28,0%	27,2%	26,8%
- coût salarial	16,3%	16,4%	16,5%	16,1%	15,9%
- excédent brut d'exploitation	9,9%	10,5%	10,3%	9,8%	9,7%
- résultat financier	0,1%	-0,6%	-0,3%	-0,3%	-0,4%
- capacité d'autofinancement	7,3%	7,3%	7,3%	7,3%	7,0%
- résultat net	5,1%	5,0%	5,0%	4,8%	4,2%
Résultat net en K€	445 858	475 309	544 411	577 026	550 466

Entre 2008 et 2012, le chiffre d'affaires consolidé du groupe Adeo a augmenté de pratiquement 50%. Cette excellente performance est à souligner ; c'est la plus importante progression des 4 premiers opérateurs mondiaux, loin s'en faut. Kingfisher ne retrouve en 2012 que son niveau d'activité du milieu de la première décennie des années 2000.

Des gains de parts de marché se traduisent souvent par une diminution des résultats, à différents niveaux : politique de prix agressive et impact sur les taux de marge et de valeur ajoutée ; investissements et endettement se traduisant par des coûts financiers etc. Le groupe Adeo n'échappe pas à cette règle, mais garde en niveau relatif (i.e. relativement au chiffre d'affaires) des performances remarquables, y compris dans le contexte très difficile engendré par la crise financière de 2008, et des difficultés conjoncturelles de 2012.

Ainsi, la capacité d'autofinancement demeure à un taux de 7 à 7,3 du chiffre d'affaires sur les cinq exercices. Et ceci, malgré l'impact quelque peu défavorable du résultat financier. Le résultat net est préservé autour de 550 M€ sur les trois derniers exercices. Et la structure financière consolidée du groupe est excellente.

<b>Groupe Adeo - données consolidées K€</b>	2008	2009	2010	2011	2012
Fonds propres	2 526 658	2 955 243	3 401 872	3 750 095	4 091 715
+ Impôts différés & Prov. Risques & Charges	428 647	416 205	442 665	414 401	409 838
+ Dettes financières à plus d'un an	265 156	955 534	905 951	407 158	529 250
<b>A = capitaux permanents</b>	<b>3 220 461</b>	<b>4 326 982</b>	<b>4 750 488</b>	<b>4 571 655</b>	<b>5 030 803</b>
Immobilisations d'exploitation	3 109 425	3 920 671	4 280 557	4 691 880	5 032 098
+ Immobilisations financières finan	268 807	410 967	449 570	430 883	414 880
<b>B = Actif immobilisé</b>	<b>3 378 232</b>	<b>4 331 638</b>	<b>4 730 127</b>	<b>5 122 763</b>	<b>5 446 978</b>
<b>A - B = Fonds de roulement</b>	<b>-157 771</b>	<b>-4 656</b>	<b>20 361</b>	<b>-551 108</b>	<b>-416 175</b>
Stocks	1 592 460	1 749 789	1 969 896	2 301 466	2 262 033
+ Clients	706 357	888 375	1 010 741	764 651	795 387
- Dettes fournisseurs	-2 345 841	-2 516 674	-2 924 081	-2 870 042	-2 825 956
+/- Créances et dettes diverses	-383 388	-543 447	-593 297	-495 767	-512 290
<b>C = Besoin en Fonds de Roulement</b>	<b>-430 412</b>	<b>-421 957</b>	<b>-536 741</b>	<b>-299 692</b>	<b>-280 826</b>
Liquidités	559 101	582 381	680 290	330 953	298 832
- Dettes financières moins d'un an	-286 460	-165 080	-123 188	-582 369	-434 181
<b>D = Trésorerie</b>	<b>272 641</b>	<b>417 301</b>	<b>557 102</b>	<b>-251 416</b>	<b>-135 349</b>
<b>C + D = Fonds de roulement</b>	<b>-157 771</b>	<b>-4 656</b>	<b>20 361</b>	<b>-551 108</b>	<b>-416 175</b>

Le groupe a fortement renforcé ses fonds propres, tout en contenant son endettement. Ainsi, l'endettement financier à long et moyen terme diminue nettement entre 2009/10 et 2011/12, sans que la trésorerie à court terme ne se dégrade fortement. En 2012, cette trésorerie n'est que faiblement négative (135 M€), mais en net retrait par rapport à 2010 (positive à 557 M€) ; or les dettes financières à long et moyen terme ont diminué de 906 M€ en 2010 à 529 M€ en 2012, alors que les investissements ont été très importants (les

immobilisations d'exploitation passent de 4 281 M€ en 2010 à 5 032 M€ en 2012) et que le groupe Adeo a versé des dividendes pour le moins significatifs (616 M€). L'excellente rentabilité de groupe Adeo permet à la fois la politique de croissance, une politique d'endettement limitée, et le versement de dividendes élevés aux actionnaires. Qui dit mieux ?

Bien évidemment, ces informations ne doivent pas être isolées des données relatives aux principales filiales. Qu'en est-il ?

L'activité des principales filiales est la suivante :

<b>Leroy-Merlin France</b>	2009	2010	2011	2012
Chiffre d'affaires en K€	4 125 759	4 454 409	4 498 850	4 685 655
En % du chiffre d'affaires :				
- marge commerciale	40,1%	40,4%	41,4%	42,7%
- valeur ajoutée	28,7%	28,8%	28,7%	30,0%
- coût salarial	15,9%	16,5%	16,8%	17,6%
- excédent brut d'exploitation	12,3%	11,8%	11,2%	11,6%
- résultat financier	0,0%	0,1%	0,1%	-0,0%
- capacité d'autofinancement	6,8%	6,5%	6,6%	6,9%
- résultat net	5,4%	5,7%	5,7%	6,3%
Résultat net en K€	222 935	253 560	257 005	296 204
Dividende versé K€	222 935	253 550	257 000	296 200
Effectif au 31 décembre	17 485	18 110	18 802	19 168

L'activité de la société française Leroy-Merlin reste bien orientée. Le chiffre d'affaires progresse de 4,2% entre 2011 et 2012, après avoir été pratiquement stable entre 2010 et 2011. En revanche, le poids relatif de la filiale française dans l'activité du groupe diminue de plus en plus, suite à l'expansion du groupe à l'étranger. Il existe certes d'autres filiales françaises (voir ci-après) ; mais c'est l'internationalisation du groupe qui fait basculer le hors France comme principal contributeur à l'activité.

<b>Leroy-Merlin France/Groupe Adeo</b>	2009	2010	2011	2012
Chiffre d'affaires France/Groupe Adéo (%)	43,1%	40,8%	37,6%	36,1%
Résultat net France/Groupe (%)	46,9%	46,6%	44,5%	53,8%

Au niveau consolidé, la ventilation géographique des activités n'est publiée que depuis 2012, avec un comparatif 2011. En 2012, la France réalise 43,1% du chiffre d'affaires consolidé (44,3% en 2011), le reste de l'Union Européenne (Espagne, Grèce, Italie, Portugal, Pologne et Roumanie) 34% (35,9% en 2011) et le Reste du monde (Brésil, Russie, Chine, Turquie et Ukraine) 22,9% (19,8% en 2011).

En France, Leroy-Merlin est le principal contributeur au niveau du chiffre d'affaires, suivi par Bricoman (489 M€ de chiffre d'affaires en 2011, les données de 2012 n'ayant pas été publiées ; mais une progression annoncée de 5%), Domaxel-Weldom (227 M€ de chiffre d'affaires en 2012) et Obi France (77 M€ de chiffre d'affaires en 2012).

Le poids relatif du « reste de l'Union Européenne » baisse entre 2011 et 2012, avec une crise qui affecte surtout les pays du Sud (Espagne, Grèce, Italie) ; baisse qui est limitée par les meilleures performances de la Pologne (43 magasins Leroy-Merlin et 5 Bricoman) et de la Roumanie (mais qui dispose d'un seul magasin). En valeur, les autres pays de l'UE comptent pour 4 420 M€ de chiffre d'affaires en 2012 (contre 4 302 M€ en 2011). La dynamique du groupe vient surtout du « Reste du monde » et notamment de la Russie (le chiffre d'affaires augmente de 33% entre 2011 et 2012) et du Brésil (+ 14% de chiffre d'affaires), la Chine, l'Ukraine et la Turquie n'ayant qu'un nombre limité de magasins. Le « reste du monde » a réalisé 2 976 M€ de chiffre d'affaires en 2012, contre 2 379 M€ en 2011.

Sur le plan des résultats, les informations disponibles figurent page suivante.

Il faut d'abord noter l'écart entre le cumul des résultats des filiales et le résultat consolidé. Il manque en effet dans les données relatives aux filiales des sociétés (holdings intermédiaires, immobilières ou de services), comme Adeo Services, Leroy-Merlin GSB, Immobilière Leroy-Merlin, Immobilière Bricoman, Bricolage Investissement France (ex – BIB – Bricolage Investissement Belgique) qui réalisent des résultats non repris dans la liste de principales filiales ci-dessous.

Il ressort néanmoins le rôle majeur des sociétés françaises dans le résultat final du groupe, et surtout de Leroy-Merlin France, qui est véritablement la « vache à lait » du groupe Adeo. Sans cette société, le groupe ne pourrait investir dans la diversification en France (comme Kbane, ou Objet & Cie) ou dans l'internationalisation.

Cette dernière portait surtout ses fruits dans l'Union Européenne, avec notamment les filiales en Espagne, en Italie et en Pologne ; jusque la crise financière, puis économique de 2008-2012. Il faut souligner que Leroy-Merlin Espagne est devenu le holding de contrôle des sociétés du groupe dans le pays en 2011 ; ce sont donc les résultats du holding qui apparaissent, et non plus les résultats réalisés effectivement en Espagne. Il en va de même pour l'Italie, où la Société Italienne de Bricolage ne donne que les résultats du

holding, et non des sociétés italiennes : Leroy-Merlin Italie, Bricocenter, Leroy-Merlin Real Estate (pour l'immobilier), Bricoman Italie, Leroy-Merlin Uno.

<b>Résultat net des filiales (K€)</b>	2009	2010	2011	2012	Total 4 ans	En %
Leroy-Merlin France	222 935	253 960	257 005	296 204	1 030 104	61,7%
Bricoman	4 743	8 797	9 266	6 652	29 458	1,8%
Domaxel-Weldom	5 252	6 805	6 114	6 255	24 426	1,5%
Obi France	-7 249	-4 061	-264	-91	-11 665	-0,7%
Objet & Cie	-4 071	-2 741	-3 080	-2 943	-12 835	-0,8%
KBane	-1 627	-2 182	-3 004	-4 359	-11 172	-0,7%
<b>Total France</b>	<b>219 983</b>	<b>260 578</b>	<b>266 037</b>	<b>301 718</b>	<b>1 048 316</b>	<b>62,8%</b>
Espagne	140 671	93 278	-767	-630	232 552	13,9%
Grèce	-6 821	-7 607	-7 067	-10 557	-32 052	-1,9%
Italie	-269	-539	62	-272	-1 018	-0,1%
Chypre		-1 032	-2 731	-2 135	-5 898	-0,4%
Pologne	50 196	50 908	47 049	60 886	209 039	12,5%
Roumanie	-1 718	-3 410	-5 169	-6 918	-17 215	-1,0%
<b>Total Reste de l'Europe</b>	<b>182 059</b>	<b>131 598</b>	<b>31 377</b>	<b>40 374</b>	<b>385 408</b>	<b>23,1%</b>
Brésil	17 833	31 466	38 429	34 631	122 359	7,3%
Russie	34 450	24 110	64 028	83 990	206 578	12,4%
Chine	-3 560	-6 553	-8 821	-6 064	-24 998	-1,5%
Turquie	-5 521	-10 249	-14 879	-17 002	-47 651	-2,9%
Ukraine	-4 503	-37	-8 194	-9 091	-21 825	-1,3%
<b>Total Reste du Monde</b>	<b>38 699</b>	<b>38 737</b>	<b>70 563</b>	<b>86 464</b>	<b>234 463</b>	<b>14,1%</b>
<b>Total général</b>	<b>440 741</b>	<b>430 913</b>	<b>367 977</b>	<b>428 556</b>	<b>1 668 187</b>	<b>100,0%</b>
<b>Total résultat consolidé</b>	<b>475 309</b>	<b>544 411</b>	<b>577 026</b>	<b>550 466</b>	<b>2 147 212</b>	
Note : données Espagne non comparables à partir de 2011						

Le Brésil et la Russie prennent le relai pour les résultats. En 2012, la Russie est devenue le deuxième contributeur du groupe en termes de profits. La Russie est également en seconde position pour le taux de profit : rapporté aux fonds propres, le bénéfice net de la Russie atteint 22,1% en 2012 ; en France, ce taux est de 25,2% ; et l'écart se réduit.

En définitive, Groupe Adeo figure parmi les « perles » du groupe Mulliez.



