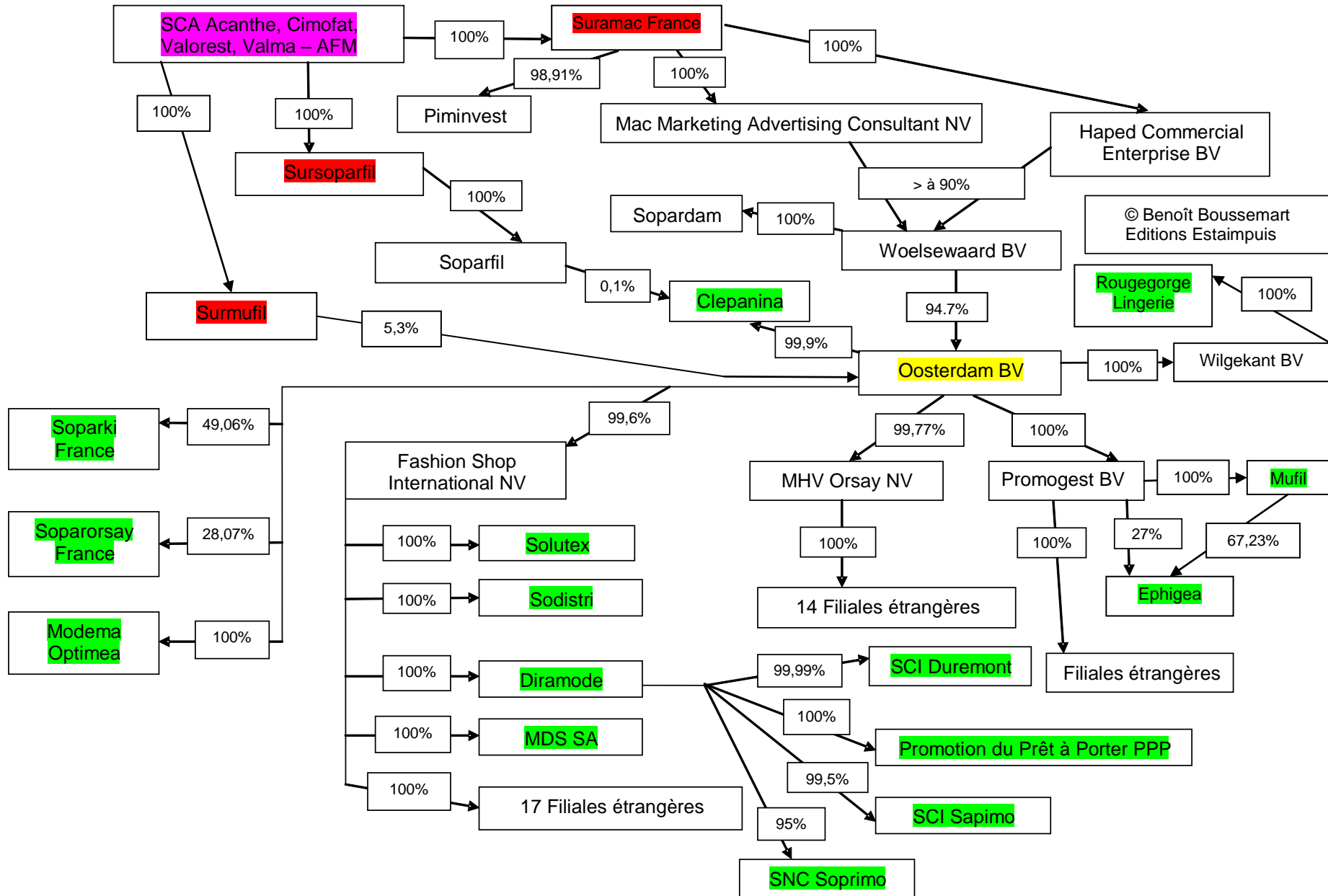


Le nouveau groupe Oosterdam

© Editions Estaimpuis – 15 novembre 2012. Benoît BOUSSEMART ; reproduction interdite sans autorisation explicite de l'auteur.



Le nouveau groupe Oosterdam

© Editions Estaimpuis – 15 novembre 2012. Benoît BOUSSEMART ; reproduction interdite sans autorisation explicite de l'auteur.

Le groupe Oosterdam (Pimkie, Orsay, Xanaka) a été profondément remanié depuis 2 ans. Outre le passage progressif de certains magasins Xanaka sous l'enseigne Grain De Malice (GDM) vers Phildar, les années 2010 à 2012 sont marquées par un regroupement du contrôle capitalistique avec dorénavant – sous Oosterdam – quatre holdings spécialisés sur 4 axes : Fashion Shop International (Pimkie), MHV Orsay (Orsay), Promogest (Ephigea, qui regroupe les enseignes Phildar et Grain De Malice), et Wilgekant (Rougegorge Lingerie).

Ces transformations ont donné lieu à des regroupements et des simplifications quant au contrôle des différentes enseignes. Le contrôle financier est donné ci-dessus (à partir de nos calculs et des informations disponibles). En tout état de cause, la famille Mulliez demeure aux commandes des sociétés textile/habillement dont les enseignes viennent d'être indiquées.

Compte tenu de l'intégration du groupe Phildar dans Oosterdam, les comparaisons sont délicates. Pour autant, Oosterdam a publié des comptes consolidés sur 3 ans (2009 à 2011) avec la configuration actuelle. Ce qui permet de valider :

- les pertes de parts de marché des enseignes ;
- les coûts des restructurations liées à la nouvelle configuration.

La valse des dirigeants et leurs orientations stratégiques erratiques sont à l'origine de ces coûts ; et les coûts des restructurations ont induits les « mauvais » résultats.

S'agissant des enseignes historiques d'Oosterdam, l'accumulation rapide de capital (qui a permis de remonter des dividendes vers la famille Mulliez) était liée à un modèle simple de consommation de masse de produits d'habillement : une segmentation fine mais étroite du marché (le marché de l'adolescente pour Pimkie/Orsay), avec des magasins à surface limitée, alimentés par des collections fondées sur la mode (avec des renouvellements de plus en plus rapide de la gamme au fil des années), et des systèmes d'approvisionnement en circuit court et proche. Ce modèle a été contesté par la plupart des enseignes qui ont pris de l'extension dans les années 1990/2000, qui visaient des clientèles plus larges, sur des surfaces en magasins importantes, et des formes d'approvisionnements à bas prix par la grande importation, gérées avec une politique d'offre « mode », à forte rotation, où l'outil logistique devenait vital. En d'autres termes, les nouvelles enseignes empruntaient à ces enseignes à segmentation fine leur modèle de fonctionnement, mais en augmentant fortement l'offre (elles « aggloméraient » les segments) avec des surfaces importantes en proposant une idéologie de la mode/création en mouvement constant.

Le nouveau groupe Oosterdam

© Editions Estaimpuis – 15 novembre 2012. Benoît BOUSSEMART ; reproduction interdite sans autorisation explicite de l'auteur.

Ce modèle de consommation est depuis quelques années remis en cause ; ce dont ne s'aperçoivent pas les « experts », qui glosent sur les déclinaisons/positionnements de surconsommation de vêtements jetables, alors que la crise met à nu les contraintes de ressources (naturelles comme le coton ; ou chimiques, comme les dérivés du pétrole) d'une part, de revenus d'autre part, et les contradictions de la mondialisation enfin quant aux niveaux et formes de partage d'une économie globalisée.

Ces éléments transparaissent depuis 2009/2011 dans les résultats des principaux groupes mondiaux.

Chiffre d'affaires en M€	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Inditex-Zara – Espagne	4 599	5 569	6 741	8 196	9 435	14 407	11 064	12 527	13 793
Kohl's – USA	9 104	9 420	10 782	12 389	12 039	11 200	12 354	13 883	13 518
H&M – Suède	5 289	5 887	6 603	7 395	8 476	9 223	9 562	11 380	12 188
Gap – USA	14 037	13 097	12 891	12 707	11 520	9 927	10 210	11 070	10 459
Limited Brands – USA	7 910	7 574	7 803	8 505	7 406	6 180	6 208	7 257	7 451
Fast Retailing – Japon	2 367	2 530	2 807	3 074	3 256	3 894	5 268	7 016	7 383
VF Corp – USA	4 611	4 874	5 172	4 892	5 276	5 223	5 193	5 756	6 733
Ralph Lauren Corp – USA	2 346	2 661	3 014	3 424	3 566	3 430	3 581	4 273	4 801
Dillard's – USA	6 728	6 061	6 082	6 086	5 267	4 668	4 383	4 621	4 503
Next – Royaume-Uni	3 639	4 216	4 543	4 818	4 867	4 121	3 825	4 027	3 966
Esprit – Hong-Kong	1 962	2 269	2 401	3 042	3 487	3 029	3 132	3 286	2 784
Abercrombie Fitch – USA	1 512	1 627	2 240	2 645	2 740	2 419	2 106	2 619	2 989
Neiman Marcus – USA	2 743	2 855	3 037	3 272	3 208	3 144	2 620	2 788	2 892
American Eagle – USA	1 346	1 515	1 858	2 227	2 233	2 043	2 151	2 240	2 272
Benetton – Italie	1 859	1 704	1 765	1 911	2 085	2 128	2 049	2 053	2 032
Ann Taylor – USA	1 406	1 492	1 668	1 867	1 751	1 500	1 315	1 495	1 591
Liz Claiborne – USA	3 755	3 730	3 900	3 980	3 345	2 723	2 166	1 887	1 092
The Talbots Inc – USA	1 438	1 367	1 455	1 778	1 673	1 022	889	916	820
Total firmes ci-dessus	76 650	78 447	84 764	92 210	91 634	86 282	88 095	99 090	101 267
Commerce Habillement mondial M€	225 940	258 100	275 640	311 400	345 300	363 621	315 516	351 464	412 457
Ces firmes en % du Commerce*	15,3	15,1	15,3	14,9	14,5	13,9	15,5	14,9	13,7

* Ce pourcentage est calculé en prenant 40% du chiffre d'affaires (part moyenne des achats dans le chiffre d'affaires de ces groupes multinationaux). Il faut prendre garde aux données du commerce mondial. Ainsi, l'UE importe au total 161 829, 166 619 et 189 048 de produits d'habillement pour 2009, 2010 et 2011 ; mais les seules importations en provenance uniquement extra-UE (à 27 pays) sont de 85 439, 88 783 et 100 855 M€ pour ces mêmes années. Et dans les échanges intra-UE, il y a souvent des produits importés hors UE, et exportés du pays vers d'autres pays de l'UE. C'est d'ailleurs pour cette raison que des pays comme la Belgique ou les Pays-Bas sont de forts exportateurs de vêtements, alors qu'ils ne produisent pratiquement plus rien chez eux.

Le nouveau groupe Oosterdam

© Editions Estaimpuis – 15 novembre 2012. Benoît BOUSSEMART ; reproduction interdite sans autorisation explicite de l'auteur.

Comme le tableau le démontre, la crise de 2008 avait affecté le niveau d'activité de certains des plus grands groupes, notamment aux Etats-Unis ; le chiffre d'affaires total de ces groupes diminue ; et il n'augmente que faiblement en 2009. En 2011, la reprise de 2010 n'est que faiblement confirmée en 2011, alors que cette même année le commerce mondial enregistre une forte progression. Les taux de croissance de l'activité des plus grands groupes mondiaux marquent donc relativement le pas pour les meilleurs, et supportent des diminutions sensibles pour les plus faibles (il suffit de comparer les meilleures années de la période 2003-2011 aux données 2011 : seuls 4 groupes ont un chiffre d'affaires 2011 supérieur aux chiffres d'affaires des autres années de la période).

L'étude des fonds propres confirme le caractère heurté des positions/évolutions des firmes à la fin de la période analysée.

Fonds propres en M€	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Inditex-Zara – Espagne	2 133	2 393	2 921	3 471	4 217	4 749	5 371	6 423	7 456
Kohl's – USA	3 729	4 053	4 793	4 466	4 459	4 605	5 648	6 116	4 679
H&M – Suède	2 203	2 435	2 794	3 003	3 472	3 849	3 830	4 634	4 887
Gap – USA	4 235	3 974	4 365	4 124	3 124	2 998	3 517	3 080	1 981
Limited Brands – USA	4 663	1 880	1 998	2 355	1 622	1 281	1 570	1 115	99
Fast Retailing – Japon	1 073	1 201	1 333	1 647	1 508	1 753	2 010	2 480	2 879
VF Corp – USA	1 728	2 023	2 259	2 602	2 614	2 430	2 742	2 915	3 254
Ralph Lauren Corp – USA	1 253	1 349	1 649	1 861	1 746	1 869	2 241	2 495	2 626
Dillard's – USA	1 981	1 872	1 883	2 062	1 837	1 538	1 657	1 575	1 475
Next – Royaume-Uni	320	402	375	278	- 116	197	150	271	257
Esprit – Hong-Kong	650	774	937	1 240	1 494	1 266	1 492	1 579	1 440
Abercrombie Fitch – USA	771	539	801	1 120	1 183	1 261	1 315	1 427	1 339
Neiman Marcus – USA	1 007	1 103	1 266	1 138	1 139	1 146	661	699	715
American Eagle – USA	570	776	930	1 130	980	963	1 135	1 020	1 019
Benetton – Italie	1 174	1 213	1 275	1 341	1 415	1 392	1 456	1 499	1 507
Ann Taylor – USA	735	746	832	837	614	285	300	320	262
Liz Claiborne – USA	1 397	1 459	1 611	1 698	1 108	344	158	- 16	- 78
The Talbots Inc – USA	546	474	504	513	332	- 122	- 134	139	11
Total firmes ci-dessus	30 168	28 666	32 516	34 885	32 747	31 805	35 119	37 769	35 806

L'interprétation est plus délicate, pour deux raisons. D'une part, les firmes distribuent des dividendes importants, et dans ce cas, les fonds propres (il s'agit ici des fonds propres consolidés) diminuent. D'autre part, certaines sociétés rachètent leurs titres, ce qui

Le nouveau groupe Oosterdam

© Editions Estaimpuis – 15 novembre 2012. Benoît BOUSSEMART ; reproduction interdite sans autorisation explicite de l'auteur.

diminue d'autant la valeur des fonds propres. Par exemple Next, au Royaume-Uni, se retrouve certaines années avec des fonds propres consolidés négatifs, alors que la société est saine financièrement. Il ressort néanmoins de ce tableau que l'accumulation du capital a été rapide pour de nombreux groupes d'habillement (voir les profits ci-après). Il suffit de regarder l'évolution du niveau des fonds propres entre 2003 et 2011 (en tenant compte des remarques ci-dessus). En revanche, la dernière période a été difficile pour certains des groupes, notamment aux Etats-Unis : la crise est passée par là, ainsi que l'accentuation de la concurrence.

Ce que confirment les mouvements sur les résultats.

Résultats en M€	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Inditex-Zara – Espagne	449	646	811	1 010	1 258	1 262	1 322	1 732	1 932
Kohl's – USA	484	566	677	884	792	605	713	841	839
H&M – Suède	700	798	997	1 167	1 470	1 593	1 545	1 960	1 753
Gap – USA	912	926	895	620	609	661	793	909	599
Limited Brands – USA	635	568	549	539	525	150	322	608	611
Fast Retailing – Japon	160	233	248	277	197	289	383	531	489
VF Corp – USA	352	382	408	425	432	412	330	433	640
Ralph Lauren Corp – USA	150	153	248	320	307	277	348	428	490
Dillard's – USA	8	95	98	196	39	- 165	49	136	334
Next – Royaume-Uni	355	444	459	486	517	381	409	467	547
Esprit – Hong-Kong	240	367	384	532	604	417	392	8	81
Abercrombie Fitch – USA	182	174	274	336	348	186	0	113	92
Neiman Marcus – USA	97	165	200	45	82	98	- 480	- 1	23
American Eagle – USA	53	181	236	309	292	122	122	106	109
Benetton – Italie	108	108	114	128	150	157	118	103	77
Ann Taylor – USA	89	51	66	114	71	- 228	- 13	55	62
Liz Claiborne – USA	248	253	255	203	- 272	- 650	- 220	- 190	- 123
The Talbots Inc – USA	93	77	75	25	- 138	- 380	- 21	8	- 80
Total firmes ci-dessus	5 314	6 187	6 994	7 616	7 284	5 187	6 108	8 247	8 473
Taux de profit (Résultat/Fonds Propres)	17,6	21,6	21,5	21,8	22,2	16,3	17,4	21,8	23,7

La diversité des résultats exprime davantage la difficulté récente de valorisation du capital pour plusieurs enseignes. Les enseignes américaines sont davantage affectées ; mais est particulièrement significatif le retrait du bénéfice pour H&M en 2011, à un niveau cependant très élevé. La forte montée de résultats déficitaires – et le recul des résultats – depuis 2007 sont l'indice du changement qui se produit au niveau mondial quant au comportement des consommateurs face à la crise. Les produits « bas de gamme », jetables, même mode, importés de Chine ou de la grande importation, vont faire place à une consommation plus « durable »

Le nouveau groupe Oosterdam

© Editions Estaimpuis – 15 novembre 2012. Benoît BOUSSEMART ; reproduction interdite sans autorisation explicite de l'auteur.

(même si ce concept est très galvaudé). Ce qui signifie que le positionnement des grandes chaînes de distribution d'habillement va devoir se modifier.

La distribution française connaît d'ailleurs les mêmes tendances, y compris pour les chaînes internationalisées (tout au moins, celles qui publient leurs comptes). Nous avons donc ignoré volontairement les chaînes qui n'ont pas publié leurs informations sur l'exercice 2011 (ou à cheval 2011-12), même si nous disposions des informations des exercices précédents ; aucune raison de leur faire de la publicité autre que négative. Parmi ces sociétés : Camaïeu et le fonds d'investissement Modacin/Modamax (les comptes de ces sociétés au Luxembourg sont tout aussi opaques ; Modacin a supporté une perte de près de 90 M€ en 2011, avec des fonds propres négatifs de 154 M€ ; vive la spéculation financière !) ; La Halle et Naf-Naf (groupe Novartex, anciennement dirigée par le nouveau patron de Carrefour, Georges Plassat ; pour le groupe Novartex, les données sont publiées pour Novartex, Finartex, Novarte et Vivarte ; mais les comptes de Vivarte publient une liste de filiales – dont La Halle et Naf-Naf – dont les données sont souvent illisibles, et La Halle n'a pas publié ses comptes ; le nouvel entrepreneur de Carrefour – Georges Plassat – a laissé Novartex avec des pertes consolidées en 2009-10 et 2010-11 à respectivement - 58 M€ et - 43,7 M€, pertes liées en grande partie aux opérations de spéculations financières sur la reprise du groupe) ; et MIM.

Le tableau ci-après confirme la bonne tenue en France des groupes dominants (H&M, Zara) et des résultats mitigés pour les autres enseignes, notamment en 2011.

Firmes	H&M France			Zara France			Naf-Naf France			Etam (consolidés)		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Chiffre d'affaires	710 219	813 982	891 024	620 280	671 598	740 970	174 041	187 806	208 272	1 020 000	1 134 541	1 184 068
Résultats	10 250	10 150	13 571	14 641	19 816	44 920	- 4 706	15 220	8 237	24 295	24 579	11 252
Fonds propres	126 789	136 890	150 461	263 556	270 635	295 461	77 943	75 420	70 488	362 620	299 921	315 725
% Résultat/Fonds P.	8,1	7,4	9,0	5,6	7,3	15,2	- 6,0	20,2	11,7	6,7	8,2	3,6
Firmes	Promod			Mango France			Gap France			Kookaï		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Chiffre d'affaires	566 266	608 038	592 130	69 938	82 948	112 807	119 743	124 672	115 341	126 367	124 492	121 444
Résultats	53 879	50 251	28 511	- 2 070	- 1 769	- 1 137	3 964	3 455	- 2 831	2 883	- 8569	- 13 303
Fonds propres	292 232	294 867	275 882	48 656	46 549	42 782	59 946	63 401	60 569	27 673	19 067	5 715
% Résultat/Fonds P.	18,4	17,0	10,3	- 4,3	- 3,8	- 2,7	6,6	5,4	- 4,7	10,4	- 44,9	n.s.

Le nouveau groupe Oosterdam

© Editions Estaimpuis – 15 novembre 2012. Benoît BOUSSEMART ; reproduction interdite sans autorisation explicite de l'auteur.

Plus généralement, le marché de l'habillement marque le pas en France. Les statistiques de l'INSEE montrent qu'entre 2010 et 2011 le commerce d'habillement a diminué de 1,7%, passant de 40,2 milliards d'euros en 2010 à 39,5 milliards d'euros en 2011. Cette évolution concerne surtout certains circuits de distribution, les magasins spécialisés dans la vente de vêtements (notamment les grandes chaînes) résistant bien. Les données du commerce d'habillement pour les principaux circuits sont les suivantes :

Commerce de vêtements réalisé par les magasins dans les secteurs ...	Chiffre d'affaires M€			Variations 2011/10		En % du chiffre d'affaires		
	2009	2010	2011	En M€	En %	2009	2010	2011
Habillement	24 952	26 065	26 187	122	+ 0,5	62,4	64,8	66,3
Vente A Distance	3 361	3 122	2 936	- 186	- 6,0	8,4	7,8	7,4
Culture (magasins loisirs/sports)	2 988	2 957	2 884	- 73	- 2,5	7,5	7,4	7,3
Non alimentaire-non spécialisé	2 523	2 604	2 522	- 82	- 3,1	6,3	6,5	6,4
Hypermarchés	3 164	2 662	2 353	- 309	- 11,6	7,9	6,6	6,0
Supermarchés	801	775	773	- 2	- 0,3	2,0	1,9	2,0
Autres ventes hors magasins	591	544	513	- 31	- 5,7	1,5	1,4	1,3
Autres équipements du foyer	547	536	500	- 36	- 6,7	1,4	1,3	1,3
Autres magasins spécialisés	354	311	286	- 25	- 8,0	0,9	0,8	0,7
Grands magasins	359	291	237	- 54	- 18,6	0,9	0,7	0,6
...								
Total des ventes d'habillement	39 983	40 198	39 511	- 687	- 1,7	100,0	100,0	100,0

Ce sont les magasins d'habillement qui vendent logiquement la majeure partie des produits d'habillement ; leur part s'accroît au fil des années et atteint en 2011 près des 2/3 des ventes. Suivent quatre secteurs, qui sont tous en repli, plus ou moins important : la vente à distance (voir les plans sociaux engagés aussi bien à La Redoute – groupe PPR ; ou aux 3 Suisses – groupes Otto/Mulliez), les magasins de sport (une partie significative du chiffre d'affaires de ces magasins est réalisée en produits d'habillement ; mais cette partie a tendance à baisser : 34,4%, 32,8% et 31,3% en 2009, 2010 et 2011), et surtout les hypermarchés.

D'autres données relatives aux marchés sont publiées par les instances patronales, comme l' « Institut Français de la Mode » ; mais ces données, plus détaillées, ne sont pas totalement fiables. Elles prennent notamment des indicateurs à surface comparable ; et le marché est sous-estimé par rapport aux données de l'INSEE. Ainsi, en 2010, le total du marché de l'habillement

Le nouveau groupe Oosterdam

© Editions Estaimpuis – 15 novembre 2012. Benoît BOUSSEMART ; reproduction interdite sans autorisation explicite de l'auteur.

atteint 29 679,1 M€ pour l'IFM, dont 4 874,4 M€ pour les magasins indépendants, 8 045,4 M€ pour les magasins spécialisés (type Pimkie, Grain de Malice ou Rougegorge), 3 662 M€ pour les GSS grande diffusion (type Kiabi), 3 842,7 M€ pour les hyper et super marchés (comme Auchan ou Atac), 2 098,6 M€ pour les magasins de sport (type Décathlon), 2 105,6 M€ pour la VAD, 1 604,3 M€ pour les grands magasins, 904,8 M€ pour les marchés et foires, 699,9 M€ pour les magasins populaires et 1 840,6 M€ pour les autres circuits. Les écarts sont assez significatifs par rapport aux données de l'INSEE.

Mais les tendances sont identiques. Ainsi, l'IFM présentait dans son rapport « perspectives internationales pour 2012 » les taux de croissance suivants pour la consommation annuelle d'habillement (en valeur) :

Taux annuel	2010/2009	2011/2010	2012/2011
France	- 0,3%	- 2,1%	- 1,8%
Allemagne	3,0%	1,4%	0,6%
Royaume-Uni	4,5%	2,0%	1,0%
Italie	- 1,6%	- 1,5%	- 1,8%
Espagne	- 2,3%	- 1,8%	- 2,9%
Moyenne des 5 pays	1,1%	0,4%	- 0,6%

Les principales zones de consommation de l'UE devraient donc connaître un ralentissement sensible de leur consommation de vêtements. La crise est passée par là, en Espagne et en Italie, mais aussi au Royaume-Uni et en France, et bientôt en Allemagne. Le processus récessif est en marche, les contraintes de marché (les options libérales) l'emportant sur les options d'un modèle alternatif au « tout capitalisme financier » pour l'Europe. En d'autres termes, l'UE est sur le chemin où la crise va obliger les changements de mode de consommation par la baisse des revenus de consommateurs de plus en plus appauvris ; alors qu'il aurait été possible (et cela l'est encore) de modifier de manière négociée et plus équitable ces changements (qui n'impactent pas que les vêtements). En d'autres termes, les transformations du capitalisme vont se produire par la crise (comme aux XVIII^{ème} et XIX^{ème} siècles), avec une casse sociale importante pour les classes les plus défavorisées ; l'envers de la médaille sera que les riches penseront échapper à ces transformations (voir l'évolution des marchés du luxe, pour l'instant). Illusion que l'histoire se chargera de leur rappeler, lorsque la masse des individus paupérisés se révoltera, de manière plus ou moins violente.

En attendant, ces transformations interviennent, y compris dans les filiales du groupe Mulliez. Parmi ces filiales, le groupe Oosterdam, qui regroupe depuis 2011-12 diverses enseignes, dont l'enseigne historique Phildar, créée par Gérard Mulliez père.

Le nouveau groupe Oosterdam

© Editions Estaimpuis – 15 novembre 2012. Benoît BOUSSEMART ; reproduction interdite sans autorisation explicite de l'auteur.

Au niveau du groupe Mulliez, les sociétés contrôlées par la famille et présentes sur le marché « textile/habillement » ne se limitent pas à Oosterdam.

Les parts de marché détenues par le groupe Mulliez en France sur le marché de l'habillement se présentent comme suit :

Ventes habillement des sociétés du groupe Mulliez	2009	2010	2011
Oosterdam (Pimkie, Orsay, Grain de Malice)	294 679	289 028	200 000*
Bunsha/Kiabi	958 121	1 156 704	1 168 194
Phildar	93 161	108 317	134 135
Cannelle/Rougegorge	32 539	35 852	34 703
Jules	339 157	344 454	350 000*
Brice	158 145	150 837	150 000*
Tape à l'œil	91 158	106 917	101 920
3 Suisses France/Blanche Porte (44%)	88 777	79 711	68 937
Décathlon France	907 227	902 260	838 301
Auchan France	457 668	391 590	339 854
A = Total groupe Mulliez en France K€uros	3 420 632	3 565 671	3 386 043
B = Marché de l'habillement en France en M€	39 983	40 198	39 511
A/B = % détenu par le groupe Mulliez	8,6%	8,9%	8,6%

* : les données en « gras » correspondent à des estimations pour 2011. Ces estimations sont « a minima ».

Ce tableau ne permet pas de valider totalement le pouvoir de marché du groupe Mulliez sur le marché de l'habillement. D'une part, certaines sociétés (Promotion du Prêt à Porter, Jules, Brice) n'ont pas encore publié leurs données sur l'exercice 2011 (nous sommes fin octobre 2012). D'ailleurs, les greffe de Roubaix-Tourcoing ou de Lille n'ont pas reçu la plupart des comptes des holdings du groupe – à part Auchan (mais il est difficile d'échapper aux obligations lorsqu'une société a recours aux marchés financiers) et Leroy-Merlin – et encore moins les résultats des Sociétés en Commandite par Actions qui chapeautent le groupe Mulliez, et pas davantage les Surholdings (Suraumarché ...) et les holdings intermédiaires (Aumarché). Cette « discrétion » des deux plus grandes fortunes de France (Arnault fait la même chose avec ses holdings français Groupe Arnault, Europatweb, et belge Pilinvest où se cache sa fortune) interpelle. Quid de la légalité en France, bafouée allégrement (au prix de quelques

Le nouveau groupe Oosterdam

© Editions Estaimpuis – 15 novembre 2012. Benoît BOUSSEMART ; reproduction interdite sans autorisation explicite de l'auteur.

centaines d'euros d'amendes pour « non publication »), et d'une stratégie « pousse au crime » en Belgique (avec une législation qui pénalise les plus démunis en faveur des exilés fiscaux).

D'autre part, les données reprises dans les comptes officiels publiés ignorent les pouvoirs de marché réels. Ainsi, Kiabi contrôle 51% de la société Affipart, qui a réalisé en 2011 un chiffre d'affaires de 112,5 M€ (94,5 M€ en 2010) ; et de nombreuses filiales exercent désormais leur contrôle par le biais de l'affiliation (ce qui minore le chiffre d'affaires comme pouvoir de marché). Surtout, nous avons appliqué dans nos calculs les parts de marchés nationales des hypers, des magasins de sport ... aux enseignes du groupe Mulliez. Rien n'indique que ces parts soient inférieures – versus supérieures – aux parts moyennes. D'ailleurs, comme nous le constaterons pour Oosterdam, le cumul des chiffres d'affaires d'Oosterdam (du tableau ci-dessus), de Phildar et de Rougegorge est très certainement inférieur au chiffre d'affaires réalisé en France par le groupe Oosterdam. Ici encore, le groupe Mulliez a occulté les informations en 2011, en ne publiant plus pour cette dernière année les données de chiffre d'affaires par pays. Ainsi va l'information capitaliste : les « manants » n'ont qu'à passer leur chemin, surtout lorsqu'ils veulent faire reconnaître par la justice l'existence d'un groupe Mulliez. Bizarre, non ? Que de multiples informations ne sont plus publiées ? Et avec l'aval des tribunaux de commerce et de leurs procureurs ?

Ne passons pas sur cet aspect. Mais il nous faut avancer.

Retenons que le groupe Mulliez est très puissant en France sur le marché de l'habillement. Avec 3,4 milliards d'euros, il dépasse largement en chiffre d'affaires Etam, H&M France, Zara France, Camaieu, Promod, La Halle etc. Le groupe Mulliez est donc leader sur le marché de l'habillement en France. Ce que va conforter le regroupement de certaines enseignes Mulliez, qui commence avec Oosterdam (Pimkie, Grain de Malice, Rougegorge, Phildar) ; en attendant Jules et Brice ? Kiabi à lui seul (hors Affipart) dépasse déjà largement La Halle, son principal concurrent sur le marché de l'habillement discount. Et les structures du groupe Mulliez permettent dès à présent des économies d'échelle (achats communs ...).

Les données concernant Oosterdam sont les suivantes.

En sachant que deux approches sont possibles, pour le compte de résultat. Une approche présentant les comptes consolidés chaque année, en ignorant les transformations du groupe (l'évolution à structure comparable est en partie minorée) ; ou une approche du compte de résultat en pro-forma, qui permet de mettre en évidence l'impact des restructurations du groupe. Ces deux options ne sont pas incompatibles. Nous allons donc les présenter l'une et l'autre.

Le nouveau groupe Oosterdam

© Editions Estaimpuis – 15 novembre 2012. Benoît BOUSSEMART ; reproduction interdite sans autorisation explicite de l'auteur.

Données en K€uros Groupe Oosterdam Consolidées	Données historiques (réel)			Pro-forma		2011	Variation 11/10 (réel)		Historique (% CA)			Pro-forma (% CA)		
	2008	2009	2010	2009	2010		K€	% CA	2008	2009	2010	2009	2010	2011
Chiffre d'affaires	1 052 420	1 036 966	1 001 503	1 166 641	1 142 538	1 096 324	94 821	+ 9,5	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
- Coût des achats	- 441 791	- 423 291	- 412 876	- 479 045	- 470 561	- 486 976	74 100	+ 17,9	- 42,0	- 40,8	- 41,2	- 41,1	- 41,2	- 44,4
= Marge commerciale	610 629	613 675	588 627	687 596	671 977	609 348	20 721	+ 3,5	58,0	59,2	58,8	58,9	58,8	55,6
- Autres charges externes	- 299 213	- 301 679	- 303 423	- 334 769	- 346 031	- 349 754	- 46 331	+ 15,3	- 26,4	- 29,1	- 30,3	- 28,7	- 30,3	- 31,9
A = Valeur ajoutée	311 416	311 996	285 204	352 827	325 946	259 594	- 25 610	- 9,0	29,6	30,1	28,5	30,2	28,5	23,7
Rémunérations brutes	182 266	176 230	171 800			193 011	21 211	+ 12,3	17,3	17,0	17,2			17,6
+ Charges sociales	48 748	47 836	47 049			56 048	8 999	+ 19,1	4,6	4,6	4,7			5,1
+ Prime patronale et charges sur stock-options	730	346	24			28	4	+ 16,7	0,1
+ Autres charges de personnel	7 356	5 975	7 933			8 310	377	+ 4,8	0,7	0,6	0,8			0,8
+ Pensions	3 922	3 856	4 222			6 026	1 804	+ 42,7	0,4	0,4	0,4			0,5
B = Charges de personnel	243 022	234 243	231 028	267 795	266 505	263 423	32 395	+ 14,0	23,1	22,6	23,1	23,0	23,3	24,0
C = Impôts d'exploitation	7 069	8 046	7 695	9 000	8 500	9 593	1 898	+ 24,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,7	0,9
A - B - C = Excédent Brut d'Exploitation	61 325	69 707	46 481	76 032	50 941	- 13 422	- 59 903	n.s.	5,8	6,7	4,6	6,5	4,5	- 1,2
+/- Autres produits et charges nets de gestion	- 1 145	+ 4 650	+ 6 395	+ 2 392	+ 3 837	+ 2 904	- 3 491	- 54,6	- 0,1	+ 0,4	+ 0,6	+ 0,2	+ 0,3	+ 0,3
+/- Produits et charges nets financiers	+ 8 319	+ 784	+ 1 798	+ 140	- 1 503	+ 4 499	2 701	x 2,5	+ 0,8	+ 0,1	+ 0,2	+ ...	- 0,1	+ 0,4
= Capacité d'Autofinancement Courante	68 499	75 141	54 674	78 564	53 275	- 6 019	- 60 693	n.s.	6,5	7,2	5,5	6,7	4,7	- 0,5
- Charges exceptionnelles	- 6 426	- 20 151	- 8 511	- 20 151	- 9 924		8 511	- 100,0	- 0,6	- 1,9	- 0,8	- 1,7	- 0,9	
+ Produits exceptionnels	+ 3 450	+ 2 674	+ 2 477	+ 2 674	+ 2 477	+ 2 490	13	+ 0,5	+ 0,3	+ 0,3	+ 0,2	+ 0,2	+ 0,2	+ 0,2
- Impôts sur les sociétés	- 19 860	- 10 806	- 14 999	- 10 553	- 15 016		8 724	- 58,2	- 1,9	- 1,0	- 1,5	- 0,9	- 1,3	- 0,6
+ Ajustements d'impôts (différés)		+ 158	+ 495			+ 4 118	3 623	x 8,3		+ ...	+ ...			+ 0,4
= Capacité d'Autofinancement	45 663	47 016	34 136	50 534	30 812	- 5 686	- 39 822	n.s.	4,3	4,5	3,4	4,3	2,7	- 0,5
- Dotations aux amortissements	- 59 535	- 51 936	- 60 859	- 56 322	- 68 259	- 62 826	- 1 967	+ 3,2	- 5,7	- 5,0	- 6,1	- 4,8	- 6,0	- 5,7
- Dotations aux provisions		- 618	- 1 330	- 1 026	- 3 464		1 330	- 100,0		- 0,1	- 0,1	- 0,1	- 0,3	
+ Reprises sur provisions	+ 20 171	+ 18 820	+ 18 903	+ 21 707	+ 20 936	+ 22 308	3 405	+ 18,0	+ 1,9	+ 1,8	+ 1,9	+ 1,9	+ 1,8	+ 2,0
= RESULTAT NET COMPTABLE	+ 6 299	+ 13 282	- 9 150	+ 14 893	- 19 975	- 46 204	- 37 054	x 5,1	0,6	1,3	- 0,9	1,3	- 1,7	- 4,2
Dont Groupe	6 274	13 239	- 9 181	12 176	- 9 680	- 46 124								
Dont Tiers	25	43	+ 31	2 717	- 10 295	- 80								
Effectif moyen du personnel en ETP	7 296	7 163	7 836			8 192								
Coûts salarial moyen mensuel en €	2 776	2 725	2 457			2 680								
Salaire brut moyen mensuel en €	2 082	2 050	1 827			1 963								

Les transformations concernent d'une part le passage des magasins Xanaka vers l'enseigne Grain de Malice, appuyé par Phildar à compter de 2010 ; d'autre part la fusion de Phildar et de Grain de Malice en 2011, Phildar prenant la dénomination d'Ephigea. Cette opération conduit à la prise de contrôle de Phildar/Ephigea par Promogest, en direct ou via Mufil, holding qui passe également sous contrôle de Promogest ; à cet effet, Promogest a bénéficié d'une augmentation de capital de 60 515 K€ venant d'Oosterdam. En même temps, Wilgekant – qui a bénéficié d'une augmentation de capital par Oosterdam à hauteur de 19 324 K€, rachète Rougegorge Lingerie à Mufil. Enfin, Surmufil devient un actionnaire minoritaire d'Oosterdam.

Les données historiques (réel) indiquent les comptes publiés chaque année. La diminution du chiffre d'affaires traduit les restructurations internes à Pimkie, Orsay et Xanaka (y compris le passage à l'enseigne Grain de Malice). Les « pro-forma » de

Le nouveau groupe Oosterdam

© Editions Estaimpuis – 15 novembre 2012. Benoît BOUSSEMART ; reproduction interdite sans autorisation explicite de l'auteur.

2009 et 2010 donnent les comptes « comme si » la restructuration de 2011 avait déjà été faite, c'est-à-dire en intégrant Mufil et ses filiales dès 2009. Ce qui explique la « hausse » de chiffres d'affaires entre le « réel » 2009 ou 2010 et le pro-forma des mêmes années.

En d'autres termes, l'activité du nouveau groupe (Ephigea compris, donc en pro-forma) a diminué de 1 166,6 M€ en 2009 à 1 096,3 M€ en 2011, soit - 6%, alors que la comparaison du « réel » 2010 avec l'exercice 2011 donne une progression de 9,5%. D'où l'intérêt de connaître :

- la manière dont se comportent les enseignes Pimkie, Orsay, Xanaka puis Grain de Malice, Phildar et Rougegorge Lingerie en France, ainsi qu'à l'étranger ; or la consolidation ne donne plus d'indicateurs géographiques en 2011 ;
- l'évolution des performances de ces chaînes en France. Ce qui sera possible pour Phildar et Xanaka/Grain de Malice, ainsi que pour Rougegorge Lingerie ; en revanche, ni Diramode, ni Promotion du Prêt à Porter n'ont publié leurs comptes en 2011.

Sur la ventilation du chiffre d'affaires consolidé, en 2009 les réseaux réalisent respectivement pour Pimkie 580,7 M€, Orsay 331,8 M€ et Xanaka 124,4 M€ ; en 2011, les données sont pour Pimkie 548 M€, Orsay 328,8 M€, GMD/Phildar 175,4 et Rougegorge Lingerie 43,8 M€. Ce sont donc les réseaux GMD/Phildar (voir ci-après) et Pimkie qui perdent de l'activité entre 2009 et 2011.

Ce qui s'est répercuté sur les résultats des deux holdings de contrôle (voir ci-dessous, FSI et Promogest) qui enregistrent des pertes en 2011. Rien de bien grave au regard des ponctions opérées les années antérieures par la famille Mulliez (voir les articles 13 à 23 dans notre blog « la richesse des Mulliez et les grandes fortunes »). D'autant que ces pertes ne sont pas attribuables aux salariés (la gestion des magasins est « pilotée », si l'on ose dire, d'en haut). En effet, les données pro-forma d'Oosterdam montrent une dégradation importante dans le haut du compte de résultat entre 2009 et 2011 :

- forte hausse du coût relatif des achats : pour 2009, 2010 et 2011 ce coût est passé de 41,1 à 41,2 puis 44,4% du chiffre d'affaires ;
- forte hausse des autres charges externes : pour ces mêmes années, elles passent de 28,7 à 30,3 puis 31,9% du chiffre d'affaires.

Or ces deux éléments mettent en question le positionnement des marques du groupe (le chiffre d'affaires ce sont des produits – gamme et volumes vendus – multipliés par des prix ; le coût des achats, ce sont ces mêmes produits par des prix d'achat : donc soit les produits ne se vendent pas ; soit les écarts de prix entre le coût des achats et le prix de vente sont de plus en plus faibles ; soit les deux motifs cumulés), et le renchérissement des services obtenus hors de l'entreprise (ce que l'on fait faire par d'autres au lieu de le faire soi-même, dans la mesure du possible).

Le nouveau groupe Oosterdam

© Editions Estaimpuis – 15 novembre 2012. Benoît BOUSSEMART ; reproduction interdite sans autorisation explicite de l'auteur.

Résultat : le groupe Oosterdam crée de moins en moins de valeur ajoutée : en 2009, sur 100 € de vente, la valeur ajoutée était de 30,2 € ; en 2010, elle baissait à 28,5 € et en 2011 elle tombe à 23,7 €. En d'autres termes, la valeur créée par le groupe a diminué de plus de 21% entre 2009 et 2011. Et cela est une conséquence directe des choix stratégiques des dirigeants : ce ne sont pas les salarié(e)s des magasins qui décident de ce que l'on vend dans les boutiques, et à quel prix les articles sont vendus.

Au total, Oosterdam a perdu 6,5 points de valeur ajoutée sur cette période très courte.

En même temps, le coût relatif du travail ne s'est accru que d'un seul point (de 23 à 24% du chiffre d'affaires entre 2009 et 2011) ; en l'absence d'informations publiées sur le détail des effectifs, il n'est pas possible d'analyser l'origine de cette hausse. Néanmoins, certaines sociétés indiquent une forte hausse relative de l'encadrement dans leurs effectifs (chez Diramode, l'effectif d'encadrement passe de 30 à 35% entre 2008 et 2010 ; chez PPP, l'effectif maîtrise passe de 29,3 à 29,8% de l'effectif entre ces mêmes dates ; pour Xanaka/Phildar l'effectif de 2009 cumulé, 1 316 personnes, passe chez Ephigea à 1 157 personnes en 2011, et les 159 départs ont touché surtout les ouvriers/employés qui représentaient 58,6% de l'effectif total en 2009, et qui ne sont plus que 57% en 2011).

La forte diminution de la valeur ajoutée et la hausse du coût salarial font passer le groupe d'un excédent brut d'exploitation de 6,5% du chiffre d'affaires en 2009 à un déficit d'exploitation de - 1,2% en 2011. Sur la période où le groupe Oosterdam publiait des comptes en IFRS, l'EBE a toujours été positif entre 4,5 et 6,7% du chiffre d'affaires consolidé ; 2011 est le seul déficit enregistré.

La suite du compte de résultat est moins importante : comme le groupe a toujours disposé d'une excellente structure financière, il n'a jamais supporté de charges financières nettes de produits financiers jusqu'en 2010 ; par contre, l'entrée de Phildar impacte cette partie du compte de résultat, puisque le groupe Oosterdam s'est retrouvé avec un très léger déficit financier (- 0,1% du chiffre d'affaires en 2010 pro-forma) que l'on ne retrouve pas en 2011 (+ 0,4% en pro-forma) suite aux recapitalisations. De même, les charges exceptionnelles de 2009 et 2010 (en pro-forma) sont liées aux restructurations menées chez Pimkie et Xanaka/Grain de Malice ; comme une partie de ces coûts avait été provisionnée (impactant par anticipation le compte de résultat), des reprises de provisions sont enregistrées de 2009 à 2011 ; cependant entre la capacité d'autofinancement et le résultat net, le groupe supporte des amortissements élevés (qui traduisent sa politique d'investissement : développement et transformation des concepts) : d'où des pertes comptables en 2010, et surtout 2011. La partie la plus importante des pertes (voir ci-après) concerne les mesures de restructuration sur Xanaka/Grain de Malice/Phildar.

Pour autant, ces pertes ne mettent pas en danger la structure financière du groupe. Même si cette structure est moins bonne en 2011, elle demeure solide, avec des fonds propres importants, et un endettement financier limité, d'ailleurs compensé par un niveau élevé de liquidités.

Le nouveau groupe Oosterdam

© Editions Estaimpuis – 15 novembre 2012. Benoît BOUSSEMART ; reproduction interdite sans autorisation explicite de l'auteur.

Les données du bilan consolidé sont directement lisibles en fin de chaque année : en effet, le « pro-forma » n'est pas très utile, car les impacts sur le bilan interviennent à chaque restructuration. Qu'en est-il de la situation « productive » et financière du groupe Oosterdam ?

Données en K€	2008	2009	2010	2011
Fonds propres	469 042	439 939	431 425	409 483
+ Provisions pour risques et charges	21 914	33 228	27 576	23 062
+ Dettes à long et moyen terme	22 888	14 593	12 388	7 647
A = Capitaux permanents	513 844	487 760	471 389	440 182
Immobilisations d'exploitation	334 931	309 559	283 931	306 044
+ Immobilisations financières	16 496	14 046	11 234	14 842
B = Actif immobilisé	351 427	323 605	295 165	320 886
A - B = Fonds de roulement	162 417	164 155	176 224	119 296
Stocks	111 930	109 623	109 940	123 641
+ Clients	40 575	31 677	34 621	48 015
- Dettes fournisseurs	- 118 837	- 109 568	- 106 702	- 112 602
+/- Autres créances et dette diverses	- 52 144	- 48 014	- 54 597	- 42 190
C = Besoin en Fonds de Roulement	- 18 476	- 16 282	- 16 738	16 864
Liquidités	188 813	190 669	208 163	159 548
- Dettes financières à court terme	- 7 920	- 10 232	- 15 201	- 57 116
D = Trésorerie	180 893	180 437	192 962	102 432
C + D = Fonds de roulement	162 417	164 155	176 224	119 296

Comme déjà indiqué, cette structure est très bonne. Les fonds propres représentent 93% des capitaux permanents du groupe en 2011, et ces fonds propres couvrent à eux seuls l'ensemble de l'actif immobilisé. Cet actif est cependant en retrait entre 2008 et 2011 ; la politique d'investissement – significative (il faut tenir compte du fait que ces immobilisations sont en valeur nette, amortissements déduits) – n'est cependant pas très agressive comparée à celle des concurrents. Or la concurrence gagne des parts de marché avec les ouvertures de magasins. Oosterdam a pratiqué des ouvertures importantes entre 2005/06 (parc de 1 215 magasins au total) et 2008 à 1 499 magasins ; depuis cette date, le nombre d'ouvertures est limité : le parc passe à 1 515 en 2009

Le nouveau groupe Oosterdam

© Editions Estaimpuis – 15 novembre 2012. Benoît BOUSSEMART ; reproduction interdite sans autorisation explicite de l'auteur.

et 1 556 en 2010 ; en 2011, le parc atteint 2 056 magasins (mais avec l'apport des magasins Phildar). Le groupe « digère » les restructurations en chaîne imposées par les directions successives, avec un « métier » à conception variable. L'intégration des magasins Phildar (fils à tricoter, pulls pour l'essentiel) dans un groupe très « prêt à porter » est un bon indicateur d'ambitions de dirigeants, dont les lignes conceptuelles sont plutôt fluctuantes. A suivre.

Oosterdam dispose donc d'un fonds de roulement largement positif, y compris en 2011. En même temps, son besoin en fonds de roulement est faible (légèrement négatif entre 2008 et 2010 ; et légèrement positif en 2011) ; ce qui signifie que le groupe finance ses stocks et ses créances clients avec de l'endettement fournisseurs ou de divers tiers.

Par suite, les liquidités sont à un niveau élevé, et couvrent très fortement un endettement financier faible, jusqu'en 2010. En 2011, la dégradation des résultats impacte le niveau de liquidités, et le groupe s'est davantage endetté à court terme. Mais la trésorerie nette est encore forte : plus de 100 M€uros. Il n'y a donc aucun péril financier pour le groupe Oosterdam.

Oosterdam contrôle 4 holdings principaux : FSI pour la partie Pimkie (française comme étrangère), MHV pour la partie Orsay, Promogest pour la partie Phildar/Grain de Malice et Wilgekant pour la partie Rougegorge lingerie. Les comptes de ces holdings ont évolué comme suit :

Données en K€	Fashion Shop International FSI			MHV Handel .. NV - Orsay			Promogest (Phildar-GDM)			Wilgekant	
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2010	2011
Immobilisations financières	255 521	255 319	203 186	94 638	104 281	86 363	37 757	19 891	44 989		21 544
Créances	303	303	263	6 037	644	7 007	347		10		1
Liquidités	19 353	27 515	17 592	30 966	31 178	19 726	2 156	2 326	8 627	14	252
A = Actif Total	275 177	283 137	221 041	131 641	136 103	113 096	40 260	22 217	53 626	14	21 797
Capital	63	63	55	4 009	4 009	3 219	34	34	117	20	20
Réserves	241 085	241 085	241 085	124 474	131 686	100 012	58 419	58 419	118 851	100	19 424
Autres réserves	26 229	34 757	- 27 128	2 362	343	142	- 14 354	- 36 997	- 65 611	-107	2 168
Total des fonds propres	267 377	275 905	214 012	130 845	136 038	103 373	44 099	21 456	53 357	13	21 606
Dettes à long terme	7 000	7 000	7 000			9 688		637	231		172
Dettes à court terme	800	232	29	796	65	35	161	124	38	1	19
B = Passif Total	275 177	283 137	221 041	131 641	136 103	113 096	44 260	22 217	53 626	14	21 797
Résultat de l'exercice	7 219	6 929	- 22 899	7 572	6 020	3 803	- 2 065	- 22 679	- 33 038	- 7	1 568

Toutes ces structures financières se caractérisent par des fonds propres qui représentent pratiquement la totalité du passif ; et ces fonds propres financent largement les immobilisations financières, c'est-à-dire les filiales que chaque holding contrôle. Il reste par ailleurs des niveaux de liquidité non négligeables, notamment chez FSI et MHV. Il faut noter les résultats négatifs chez FSI pour

Le nouveau groupe Oosterdam

© Editions Estaimpuis – 15 novembre 2012. Benoît BOUSSEMART ; reproduction interdite sans autorisation explicite de l'auteur.

L'étude de Diramode, holding français qui contrôle PPP (Promotion du Prêt à Porter) à 100%, est délicate ; ce holding ne fait pas qu'approvisionner sa filiale française, mais joue de plus en plus un rôle de plaque-tournante pour les diverses filiales de distribution « Pimkie » de par le monde (il est indiqué dans le rapport 2010 que « *Diramode a étendu son activité grossiste à l'ensemble du groupe Pimkie* »). Jusqu'en 2010, derniers comptes publiés, le chiffre d'affaires de Diramode concerne la France pour 138,6 M€ et les exportations pour 187,4 M€ ; on retrouve évidemment l'essentiel de ces 138,6 M€ comme achats dans les comptes de PPP (le poste « achats » en 2010 est de 134,7 M€ chez PPP, avec les variations de stocks).

Il faut signaler un point important : Diramode, en devenant le grossiste de l'ensemble Pimkie, perd en taux de marge : ce taux était encore de 38,5% du chiffre d'affaires en 2008 ; il tombe à 30,2% en 2010. Cette baisse se répercute sur la valeur ajoutée, malgré la diminution des autres services extérieurs. En 2008, le taux de valeur ajoutée rapportée au chiffre d'affaires est de 19,4%, et il tombe à 15,9% en 2010.

La restructuration de 2009/10 et les pertes d'emplois qui en résultent (l'effectif passe de 730 personnes en 2007 à 548 personnes en 2010) se traduisent par une forte diminution du coût salarial relatif, qui passe de 12,4% du chiffre d'affaires en 2008 à 6,8% en 2010. Ce qui permet à Diramode de redresser son niveau d'Excédent Brut d'Exploitation, de 6,4% en 2008 à 8,4% en 2010.

Il faut ajouter en 2010 des éléments particuliers au niveau financier : des produits de participations de plus 31 M€, venant de PPP. On peut dire que la filiale PPP a été particulièrement « compréhensive » lors de la vente des 50% du Comptoir Neuvilleois du Textile (CNT) à sa maison mère Diramode. En effet, Diramode a payé 31 M€ les 50% du capital de CNT venant de PPP, alors que ces titres valaient dans les comptes de PPP 46 M€. Moins-value supportée par PPP en 2010 : 15 M€ (voir l'avant dernière ligne du compte de résultat de PPP en 2010). En outre, PPP a été une très bonne fille, puisqu'elle a versé immédiatement à sa mère un dividende de 31 M€. En d'autres termes, PPP a supporté la totalité de la perte de valeur de son actif CNT. Ce qui impacte dans son bilan 2010 et les capitaux propres (qui perdent 57 M€ en tout) et la valeur des immobilisations financières (qui perdent 46 M€ de la filiale CNT). En revanche, Diramode a récupéré ces fonds, via des profits sur dividendes, et sur une plus-value réalisée en boni de fusion à hauteur de 5,8 M€ (CNT a fusionné avec Diramode dans la foulée). Bien joué pour Diramode, et pour ses actionnaires, qui ont également été servis : 36 M€ de dividendes versés par Diramode sur cet exercice 2010, qui impactent ensuite les comptes de 2011. Hors ces éléments exceptionnels, Diramode enregistre en 2010 un bénéfice en ligne par rapport aux années 2008 et 2009, proche de 12 M€.

Pour PPP, les trois exercices 2008 à 2010 dégagent des niveaux de valeur ajoutée (40 à 42 M€) et d'excédent brut d'exploitation (0,9 à 1,6 M€) proches, alors que le chiffre d'affaires a progressé entre 2008 et 2009/10. En termes relatifs, le taux de valeur

Le nouveau groupe Oosterdam

© Editions Estaimpuis – 15 novembre 2012. Benoît BOUSSEMART ; reproduction interdite sans autorisation explicite de l'auteur.

ajoutée rapportée au chiffre d'affaires perd un point ; surtout, l'EBE rapporté au chiffre d'affaires est très faible depuis 2007, par rapport aux exercices 2004/05 à 2006, et surtout aux exercices antérieurs. En fait, PPP devient progressivement un centre de coût ; et avec la cession de CNT à Diramode, PPP perd la dernière composante qui lui versait de temps en temps un dividende (comme en 2009 : voir l'évolution des comptes des fonds propres du CNT entre 2008 et 2009 publiés lors de la fusion). Pour autant, hors éléments exceptionnels, PPP ne dégage depuis 2008 qu'une capacité d'autofinancement à l'équilibre (parfois négative, parfois positive). PPP se retrouve donc avec des pertes, dont la valeur est proche de l'amortissement pratiqué. L'année 2010 fait exception, avec une perte de plus de 25,6 M€ (voir les 15 M€ de pertes sur la vente des titres CNT).

Ceci indique une caractéristique des comptabilités présentées : les comptes de résultats de PPP ne valent qu'à la lecture des comptes de résultats du groupe Diramode, et ces derniers qu'à la lecture des comptes de résultats de FSI (mais comme contribution à la consolidation, compte tenu des relations de Diramode avec les filiales étrangères ; or on ignore tout des résultats de ces dernières et de la manière dont ils sont obtenus). Et les bilans posent les mêmes problèmes.

Données en K€	Diramode			Promotion du Prêt à Porter		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010
Fonds propres	84 147	97 407	155 247	143 648	139 666	82 727
+ Provisions pour risques et charges	6 157	21 846	17 759	1 513	2 041	2 282
+ Dettes à long et moyen terme	8 964	5 592	3 550	11	19	11
A = Capitaux permanents	99 269	124 845	176 555	145 173	141 726	85 020
Immobilisations d'exploitation	4 688	3 392	2 885	97 599	90 275	86 556
+ Immobilisations financières	123 242	123 239	104 429	52 195	51 907	5 921
B = Actif immobilisé	127 931	126 631	107 314	149 795	142 182	92 477
A - B = Fonds de roulement	- 28 662	- 1 786	69 242	- 4 622	- 456	- 7 457
Stocks	25 171	30 551	36 918	11 753	8 855	10 999
+ Clients	26 580	20 172	32 895	6 186	3 135	1 036
- Dettes fournisseurs	- 36 727	- 48 587	- 51 754	- 6 350	- 6 756	- 10 995
+/- Autres créances et dette diverses	- 7 427	+ 2 297	- 1 640	- 3 386	- 3 629	- 5 470
C = Besoin en Fonds de Roulement	7 597	4 433	16 420	8 203	1 604	- 4 431
Liquidités	13 500	45 585	55 805	2 873	3 113	3 439
- Dettes financières à court terme	- 49 759	- 51 804	- 2 984	- 15 698	- 5 174	- 6 465
D = Trésorerie	- 36 259	- 6 219	52 822	- 12 825	- 2 060	- 3 026
C + D = Fonds de roulement	- 28 662	- 1 786	69 242	- 4 622	- 456	- 7 457

Le nouveau groupe Oosterdam

© Editions Estaimpuis – 15 novembre 2012. Benoît BOUSSEMART ; reproduction interdite sans autorisation explicite de l'auteur.

Les bilans de Diramode et de PPP indiquent une certitude : ces sociétés n'ont pas de problème financier. Les fonds propres de Diramode sont élevés, et financent sans difficulté les immobilisations ; il faut noter l'impact des mouvements de fonds venant de PPP (cf l'opération CNT) qui renforcent ces fonds propres et diminuent les titres à financer. C'est évidemment l'inverse pour PPP, qui supporte la perte de l'exercice, plus importante que la baisse de valeur des immobilisations financiers (même opération CNT). En tout état de cause, les deux sociétés n'ont pas de problème financier. Comme le cumul des fonds de roulement est largement positif pour Diramode et PPP, et que leur besoin en fonds de roulement n'est pas trop important (y compris pour Diramode, qui finance pourtant les stocks du groupe Pimkie), la trésorerie est largement positive : les 52,8 M€ de Diramode compensent largement les 3 M€ de trésorerie négative de PPP.

Il suffirait de fusionner la filiale de Diramode – PPP – avec sa maison-mère, pour constater que globalement Diramode et PPP disposent des moyens financiers d'une croissance significative. Manifestement, le choix a été fait d'isoler Diramode comme holding financier et centre d'approvisionnement du groupe Pimkie ; et les filiales de Diramode, en France comme à l'étranger, fonctionnent comme des centres de distribution (elles gèrent des magasins par zone géographique) et surtout comme des centres de coûts. Peu importe à ce niveau (sauf si les résultats de ces filiales supposent de l'intéressement ou de la participation) que ce soit Diramode ou les filiales (comme PPP) qui obtiennent en définitive les bénéfices, lorsqu'il y en a.

La mécanique est la même pour Phildar et Xanaka/Grain de Malice.

Xanaka en K€	2000/01	2001/02	2002/03	2003/04	2004/05	2005/06	2006*	2007	2008
Chiffre d'affaires	10 882	30 885	55 633	66 295	77 740	86 227	67 732	99 878	107 797
Capacité d'autofinancement	- 423	2 390	7 552	5 026	7 039	7 749	6 814	2 817	5 597
Résultat net	- 1 358	- 326	2 912	1 155	2 285	3 809	2 541	- 2 188	994
Fonds propres	1 181	18 364	21 351	22 559	24 978	29 311	32 361	30 661	31 821

* = exercice de 10 mois.

Au-delà de cette mécanique, les résultats des deux groupes d'entreprises sont cependant différents. Rappelons qu'historiquement la marque Xanaka est un test (développé d'abord en « corner » dans les magasins Pimkie) afin de « récupérer » la jeune cliente Pimkie qui a pris quelques années de plus. L'idée est intéressante ; mais sa mise en musique n'a pas répondu aux attentes : après

Le nouveau groupe Oosterdam

© Editions Estaimpuis – 15 novembre 2012. Benoît BOUSSEMART ; reproduction interdite sans autorisation explicite de l'auteur.

une croissance rapide des ventes (assez logique pour un nouveau concept) et l'ouverture de magasins dédiés « Xanaka », qui remplaçaient les « corners », les bénéficiaires n'ont manifestement pas atteint le niveau espéré. Les données de Xanaka n'étaient pourtant pas catastrophiques, loin s'en faut, comme le montre le tableau ci-dessus ; et les résultats récents plus détaillés ci-dessous.

Données en K€uros	Phildar			Xanaka		Ephigea 2011	Phildar (% CA)			Xanaka-Ephigea (% CA)		
	2008	2009	2010	2009	2010		2008	2009	2010	2009	2010	2011
Chiffre d'affaires	85 837	93 161	108 317	110 379	94 329	155 701	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
- Coût des achats	- 35 976	- 40 562	- 51 115	- 46 878	- 44 768	- 81 304	- 41,9	- 43,5	- 47,2	- 42,5	- 47,5	- 51,2
= Marge commerciale	49 861	52 599	57 203	63 501	49 561	74 397	58,1	56,5	52,8	57,5	52,5	47,8
- Autres charges externes	- 25 997	- 26 141	- 33 049	- 35 789	- 30 326	- 55 327	- 30,3	- 28,1	- 30,5	- 32,4	- 32,1	- 35,5
A = Valeur ajoutée	23 864	26 458	24 154	27 712	19 235	19 070	27,8	28,4	22,3	25,1	20,4	12,2
Rémunérations brutes	13 984	16 002	16 545	14 137	18 174	29 372	16,3	17,2	15,3	12,8	19,3	18,9
+ Charges sociales	5 382	5 840	6 145	5 062	5 523	10 885	6,3	6,3	5,7	4,6	5,9	7,0
B = Charges de personnel	19 366	21 842	22 691	19 198	23 696	40 257	22,6	23,4	20,9	17,4	25,1	25,9
C = Impôts d'exploitation	1 429	1 637	1 760	1 489	1 314	2 976	1,7	1,8	1,6	1,3	1,4	1,9
D = Subvention d'exploitation				38	26	11				...	0,1	
E = Transferts de charges/opérations en commun	+ 440	+ 647	+ 248	+ 109	+ 48	- 76	+ 0,5	+ 0,7	+ 0,2	0,1	-
A - B - C + D +/- E = Excédent Brut d'Exploitation	3 509	3 626	- 49	7 172	- 5 700	- 24 228	4,1	3,9	- 0,0	6,5	- 6,0	- 15,6
+/- Autres produits et charges nets de gestion	+ 1 143	+ 1 088	+ 949	- 708	- 492	+ 432	+ 1,3	+ 1,2	+ 0,9	- 0,6	- 0,5	+ 0,3
+/- Produits et charges nets financiers	- 392	- 273	- 482	- 872	- 374	- 1 101	- 0,5	- 0,3	- 0,4	- 0,8	- 0,4	- 0,7
= Capacité d'Autofinancement Courante	4 261	4 441	418	5 592	- 6 566	- 24 897	5,0	4,8	0,4	5,1	- 7,0	- 16,0
- Charges exceptionnelles	- 424	- 600	- 116	- 291	- 1 876	- 5 026	- 0,5	- 0,6	- 0,1	- 0,3	- 2,0	- 3,2
+ Produits exceptionnels	+ 139	+ 77	+ 211	+ 638	+ 1 414	+ 3 342	+ 0,2	+ 0,1	+ 0,2	+ 0,6	+ 1,5	+ 2,1
+/- Impôts sur les sociétés	- 10	+ 206	+ 149		- 163	+ 197	- ...	+ 0,2	+ 0,1	...	- 0,2	+ 0,1
- Participations des salariés					- 54					...	- 0,1	
= Capacité d'Autofinancement	3 965	4 124	662	5 939	- 7 244	- 26 383	4,6	4,4	0,6	5,4	- 7,7	- 16,9
- Dotations aux amortissements	- 2 115	- 2 553	- 3 268	- 2 556	- 2 529	- 6 059	- 2,5	- 3,3	- 3,0	- 2,3	- 2,7	- 3,9
- Dotations aux provisions sur actifs circulants	- 2 333	- 2 533	- 2 410	- 702	- 705	- 4 247	- 2,7	- 2,1	- 2,2	- 0,6	- 0,7	- 2,7
- Dotations aux provisions sur risques et charges				- 297	- 391	- 3 223				- 0,3	- 0,4	- 2,1
- Dotations à caractère financier		- 2	- 447	- 20	- 32	- 337		- ...	- 0,4	- ...	- ...	- 0,2
- Dotations à caractère exceptionnel	- 553	- 738	- 6 929	- 9 193	- 9 715	- 11 365	- 0,6	- 0,8	- 6,4	- 8,3	- 10,3	- 7,3
+ Reprises sur provisions d'exploitation	+ 2 007	+ 3 455	+ 2 090	+ 949	+ 891	+ 3 992	+ 2,3	+ 3,7	+ 1,9	+ 0,9	+ 0,9	+ 2,6
+ Reprises sur provisions financières				+ 174	+ 18	+ 47				+ 0,2	+ ...	
+ Reprises sur provisions exceptionnelles	+ 578	+ 339	+ 1 619	+ 5 110	+ 9 563	+ 17 439	+ 0,7	+ 0,4	+ 1,5	+ 4,6	+ 10,1	+ 11,2
+/- Values sur cessions	- 212	+ 5 560	- 301	- 1 075	- 574	- 1 463	- 0,2	+ 6,0	- 0,3	- 1,0	- 0,6	- 0,9
= RESULTAT NET COMPTABLE	1 338	7 653	- 9 013	- 1 672	- 10 719	- 31 598	1,6	8,2	- 8,3	- 1,5	- 11,4	- 20,3
Ouvriers		51	50					9,2	8,3			
Employés		225	260	495	343	659		40,5	43,3	65,1	60,6	57,0
Agents de Maîtrise		143	159	195	172	327		25,8	26,4	25,6	30,4	28,2
Cadres		136	132	71	51	171		24,5	22,0	9,3	9,0	14,8
Total emploi ETP	509	555	601	761	566	1 157		100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Salaires brut moyen mensuel en €	2 289	2 403	2 294	1 548	2 676	2 116						

Les pertes 2009 de Xanaka sont en majeure partie liées à une fusion avec deux filiales (Cinq Info et No Boy's France), qui a engendré respectivement 1,94 M€ et 4,05 M€ de mali de fusion. Et les pertes de 2010 sont clairement à affecter au changement de

Le nouveau groupe Oosterdam

© Editions Estaimpuis – 15 novembre 2012. Benoît BOUSSEMART ; reproduction interdite sans autorisation explicite de l'auteur.

stratégie du groupe : baisse du nombre de magasins (108 fin 2010 contre 119 à fin 2009), changement d'enseigne (Xanaka devient Grain de Malice, avec tous les impacts que cela suppose sur les ventes), financement du plan de licenciements (3,34 M€). En d'autres termes, les résultats de XMF en 2009 et 2010 sont totalement imputables à la gestion catastrophique des dirigeants de cette enseigne, qui n'ont pas eu (ou pas su imposer) une vision claire de la nouvelle société créée au début des années 2000.

Il en va de même pour 2011.

Données en K€	Phildar			Xanaka			Ephigea 2011
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	
Fonds propres	37 839	41 712	33 494	31 821	30 092	19 124	32 826
+ Provisions pour risques et charges	342	470	3 736	604	3 154	4 097	3 944
+ Dettes à long et moyen terme				16 000	13 000	9 000	19 452
A = Capitaux permanents	38 181	42 182	37 231	48 425	46 245	32 221	56 222
Immobilisations d'exploitation	27 699	30 933	32 221	40 211	37 542	36 990	64 134
+ Immobilisations financières	7 861	1 297	1 286	3 814	3 874	3 939	5 010
B = Actif immobilisé	35 560	32 230	33 507	44 025	41 417	40 929	69 144
A - B = Fonds de roulement	2 621	9 953	3 724	4 400	4 829	- 8 708	- 12 922
Stocks	15 565	15 555	24 488	12 224	11 810	5 342	25 101
+ Clients	12 180	9 051	10 521	8 342	3 306	3 762	11 338
- Dettes fournisseurs	- 10 841	- 10 640	- 21 342	- 17 409	- 17 031	- 9 803	- 20 749
+/- Autres créances et dette diverses	- 1 648	- 5 410	- 4 890	1 078	- 171	638	- 717
C = Besoin en Fonds de Roulement	15 256	8 557	8 777	4 235	- 2 085	- 60	14 973
Liquidités	706	3 876	1 088	2 914	8 240	3 329	4 891
- Dettes financières à court terme	- 13 341	- 2 479	- 6 139	- 2 749	- 1 326	- 11 977	- 32 786
D = Trésorerie	- 12 635	1 396	- 5 053	166	6 914	- 8 648	- 27 895
C + D = Fonds de roulement	2 621	9 953	3 724	4 400	4 829	- 8 708	- 12 922

L'analyse financière de ces deux sociétés, depuis fusionnées, est particulièrement limpide :

- les fonds propres évoluent au gré des pertes et des augmentations de capital.
- lorsque les fonds propres ne sont plus suffisants, le groupe Mulliez n'hésite pas à mettre ses filiales dans une position d'endettement financier, à l'égard de l'extérieur (banques). Ainsi,
- mais ces fonds propres et cet endettement ne suffisent pas pour couvrir les investissements (voir la forte hausse des immobilisations d'exploitation) ; il en résulte un fonds de roulement de plus en plus négatif.

Le nouveau groupe Oosterdam

© Editions Estaimpuis – 15 novembre 2012. Benoît BOUSSEMART ; reproduction interdite sans autorisation explicite de l'auteur.

- comme le besoin en fonds de roulement (il faut bien financer les stocks et les crédits clients ; alors que les dettes fournisseurs sont plutôt à la baisse sous l'impact des nouvelles législations sur le raccourcissement des délais de paiement aux fournisseurs), est de plus en plus élevé, il faut en outre que les sociétés aient recours à de l'endettement à court terme. Ce qui détériore fortement la trésorerie.

En d'autres termes, les mauvais résultats des deux sociétés ont impacté toute la structure financière de la nouvelle société Ephigea ; et les apports en capitaux (60 515 K€ venant d'Oosterdam – via Promogest) ont principalement servi à étancher les pertes antérieures et la perte de 2011.

Un problème de fond demeure : comment faire cohabiter les magasins « Phildar » dont le fonds de commerce consiste surtout en fil à tricoter et en pulls avec Grain de Malice. Est-ce la mort annoncée de l'enseigne développée par le père de Gérard Mulliez ? En tout état de cause, les restructurations successives vécues par Phildar aboutissaient ces dernières années à des résultats plutôt positifs : le chiffre d'affaires de Phildar s'était redressé, et l'entreprise dégage des bénéfices jusqu'en 2009. Le résultat de Phildar est « plombé » en 2010 par des provisions exceptionnelles (sur les fonds de commerce : 2,6 M€) et des provisions pour risques (3,4 M€) dans le cadre des restructurations qui commençaient avec Xanaka.

Rougegorge (ex Cannelle) ne pose guère de problème. Cette société a été séparée de Phildar il y a quelques années, et se développe sur son créneau des sous-vêtements féminins. Entre 2004 et 2011, cette filiale a dégagé 7,5 M€uros de bénéfices. La transformation d'une partie des magasins Phildar sous cette enseigne a donc été bénéfique au groupe Mulliez.

Rougegorge Lingerie a récupéré en 2010 une diversification venant d'Acadie (société possédée en commun par le groupe Mulliez, Gérard Mulliez et son frère Patrick) : les magasins à l'enseigne Granita (société Dias Y Noches, qui avait 24 magasins de lingerie en Belgique). Les résultats de Dias Y Noches ne sont pas très brillants : un chiffre d'affaires qui n'a pas décollé véritablement (4,2 M€ en 2005/06, 6,2 M€ en 2009, 5,3 M€ en 2010 et 4,6 M€ en 2011), et des pertes récurrentes : entre 2004/05 et 2011, aucun exercice n'a dégagé de bénéfice, pour un montant total de pertes sur la période de 7,7 M€uros. Depuis sa reprise par Cannelle, la filiale belge passe progressivement sous l'enseigne Rougegorge Lingerie.

La structure financière de Rougegorge Lingerie a été améliorée à partir des fonds reçus par le holding Wilgekant, à hauteur de 19,3 M€uros, en provenance d'Oosterdam. L'opération « Granita » a donc été « absorbée », et cette entreprise dispose de moyens (malgré tout limités) pour son extension.

Tout dépendra à ce niveau des actionnaires.

Le nouveau groupe Oosterdam

© Editions Estaimpuis – 15 novembre 2012. Benoît BOUSSEMART ; reproduction interdite sans autorisation explicite de l'auteur.

Rougegorge Lingerie – Données en K€	2008	2009	2010	2011
Fonds propres	12 029	12 345	21 470	22 232
+ Provisions pour risques et charges	262	876	836	396
+ Dettes à long et moyen terme	5 200	4 600		
A = Capitaux permanents	17 491	17 821	22 307	22 627
Immobilisations d'exploitation	20 367	19 069	19 733	19 738
+ Immobilisations financières	814	862	858	880
B = Actif immobilisé	21 181	19 931	20 591	20 618
A - B = Fonds de roulement	- 3 690	- 2 110	1 716	2 010
Stocks	5 969	4 903	5 433	5 867
+ Clients	+ 534	+ 548	+ 492	+ 652
- Dettes fournisseurs	- 3 270	- 3 024	- 3 361	- 3 807
+/- Autres créances et dette diverses	- 2 040	- 1 940	- 1 001	- 1 043
C = Besoin en Fonds de Roulement	1 193	487	1 563	1 669
Liquidités	514	381	818	781
- Dettes financières à court terme	- 5 397	- 2 978	- 466	- 441
D = Trésorerie	- 4 883	- 2 597	152	340
C + D = Fonds de roulement	- 3 690	- 2 110	1 716	2 010