

***PROCTER & GAMBLE
RACHETE
GILLETTE***

Etude de cas

Le géant des produits de grande consommation offre 57 milliards de dollars pour acquérir Gillette, il créera le numéro un mondial du secteur, devant Unilever. Propulsé par cette nouvelle, le titre Bic flambe en Bourse, tandis que la spéculation reprend sur le secteur.

Coup de tonnerre sur le marché. Après avoir racheté Clairol en 2001 puis Wella en 2003, Procter & Gamble, le géant américain des cosmétiques et produits de grande consommation a annoncé vendredi matin qu'il allait racheter le groupe Gillette. L'opération, qui valorise le spécialiste de l'hygiène corporelle à 57 milliards de dollars, fera du nouvel ensemble le nouveau numéro un mondial du secteur des produits de grande consommation, devant Unilever.

L'opération, qui a été acceptée par Gillette prendra la forme d'un échange d'actions. Procter & Gamble offrira ainsi 0,975 titre pour une action Gillette. Ce qui représente une prime de 18% par rapport au cours de clôture de Gillette, la veille de l'offre.

En outre, Procter & Gamble prévoit de procéder au rachat de 18 à 22 milliards de dollars de ses propres actions pendant les 12 à 18 prochains mois. Au final, l'impact financier sera le même que si Procter & Gamble avait acheté Gillette à 60% en actions et 40% numéraire.

L'opération devrait être effective à l'automne 2005, après avoir reçu l'aval des autorités de la concurrence. Cette opération crée de la valeur pour les actionnaires de Procter & Gamble et offre au groupe des perspectives de croissance soutenue, a déclaré Clayton C. Daley, le directeur financier de l'acquéreur.

Par cette acquisition géante, Procter & Gamble souhaite en effet réaliser entre 14 et 16 milliards de dollars de synergies. La croissance devrait elle aussi être au rendez-vous, puisque Procter & Gamble a également annoncé que son chiffre d'affaires annuel 2004-2005 progressera dans une fourchette comprise entre 5 et 7%, alors qu'il anticipait auparavant une croissance comprise entre 4 et 6%.

Les perspectives semblent suffisamment convaincantes pour que Warren Buffett, actionnaire à 9% de Gillette, annonce officiellement qu'il souhaite détenir à terme 100 millions d'actions de Procter & Gamble. « C'est une opération de rêve », a lancé le milliardaire américain.

Reste que les synergies et la création de valeur passeront en partie par la suppression de 4% des effectifs du groupe, soit de 6.000 postes.

Vers 18 heures (heure de Paris), Procter & Gamble recule de 2,82% à 53,76 dollars, tandis que Gillette bondit de 12,04% à 51,19 dollars.

A Paris, l'opération géante a donné des ailes à Bic, en Bourse. Le titre du concurrent de Gillette, d'habitude peu volatile, a terminé la séance en hausse de 6,40% à 42,20 euros, porté la spéculation. Il affiche ainsi la plus forte hausse du SRD.

Par ailleurs, la spéculation sur l'ensemble du secteur de la grande consommation reprend. Certains pronostiquent d'ailleurs un rapprochement entre Colgate-Palmolive et Reckitt.

Source : La Tribune - édition électronique du 28/01/2005

En absorbant Gillette, Procter & Gamble réalise une fusion historique

Le leader américain des produits d'entretien et d'hygiène Procter & Gamble va acquérir par échange de titres le leader des rasoirs et des piles Gillette pour 57 milliards de dollars. La fusion permettra à P&G de distancer ses rivaux. Il s'agit de la plus importante transaction réalisée aux Etats-Unis depuis celle entre les banques JP Morgan Chase et Bank One l'an dernier.

A quoi pense Alan George Lafley, le PDG de Procter & Gamble (P&G), en se rasant le matin ? A Gillette tout simplement ! Il y a cinq ans, son prédécesseur à la tête du leader américain des produits de grande consommation avait discrètement proposé une fusion au fabricant des rasoirs Mach3 et des piles Duracell, alors en difficulté. En vain. Mais lorsque James Kilts, le patron qui a remis Gillette sur les rails, a relancé le géant de Cincinnati il y a quelques mois, le PDG de P&G lui a ouvert grand sa porte. L'ancien vétéran de la Navy s'est jeté à l'eau et a décidé de conclure la plus grande fusion de l'histoire mondiale des biens de grande consommation.

Le fabricant d'Ariel et de Mr. Propre va ainsi acquérir le leader mondial du rasage et des piles pour 57 milliards de dollars (43,7 milliards d'euros) - au cours de jeudi soir avant l'annonce - par échange d'actions. En ajoutant sa dette (3,1 milliards de dollars), Gillette se trouve valorisé à plus de 60 milliards de dollars. Il s'agit de la plus importante transaction réalisée aux Etats-Unis depuis celle entre les banques JPMorgan Chase et Bank One l'an dernier.

Parallèlement, afin de « compenser partiellement » la dilution induite de la transaction, P&G rachètera pour « 18 milliards à 22 milliards de dollars sur douze à dix-huit mois » de ses propres actions. In fine, l'acquisition aura donc été payée à 60 % en papier et à 40 % en liquide. Soumise au feu vert des

actionnaires, la transaction devrait être bouclée « à l'automne 2005 », a indiqué P&G.

Une valeur chère

Procter & Gamble offre 0,975 titre P&G pour 1 action Gillette, valorisée à 53,94 dollars soit 18 % de plus que le dernier cours de la veille. Le groupe américain estime payer « 14 fois l'excédent brut d'exploitation après synergies de coûts » d'un groupe 5 fois plus petit que lui en chiffre d'affaires, mais valant seulement 3 fois moins en Bourse.

Selon Bloomberg, l'offre atteint 19 fois l'excédent brut d'exploitation prévu en 2004, « un multiple assez élevé par rapport à ceux des dernières transactions dans le secteur qui oscillaient entre 15 fois et 16 fois », observe Sylvain Massot, de Morgan Stanley. P&G acquiert en effet « la valeur la plus chère de cet univers », souligne-t-il. L'action P&G a cédé 2,11 % vendredi à la clôture de Wall Street, à 54,15 dollars, ramenant la valeur de la fusion à 55,8 milliards de dollars (42,8 milliards d'euros).

Les agences financières Standard & Poor's (S&P) et Moody's ont immédiatement mis les notes de la dette long terme de P&G (AA- et Aa3) sous « surveillance négative » en vue d'une éventuelle dégradation. Le groupe, qui affichait 21,4 milliards de dollars de dettes à fin septembre, va en effet « financer par endettement » ses 18 milliards à 22 milliards de dollars de rachat d'actions, indique S&P.

Le cash-flow généré par ce nouveau géant devrait néanmoins permettre d'effacer cette ardoise assez rapidement : d'après Morgan Stanley, les flux de trésorerie libre cumuleraient pas moins de 31 milliards rien qu'entre 2005 et 2007.

6.000 suppressions d'emplois

Le mariage du spécialiste de la beauté et de l'hygiène féminines avec le leader du rasage masculin n'a d'ailleurs pas mis longtemps à trouver sa bonne fée, en la personne de l'investisseur Warren Buffett. Premier actionnaire de Gillette, « l'oracle d'Omaha » a qualifié l'opération de « transaction de rêve » car créant un colosse de 60,6 milliards de dollars (46,5 milliards d'euros) de chiffre d'affaires et de pratiquement 200 milliards de dollars (150 milliards d'euros) de capitalisation boursière.

Les deux groupes se portent remarquablement bien. Leur complémentarité dans l'hygiène masculine et féminine et l'effet d'échelle

devraient permettre à P&G de prendre une bonne longueur d'avance sur la concurrence », renchérit Sylvain Massot.

De même, l'industriel américain, qui avait engagé un bras de fer avec la grande distribution en France il y a quelques années, aura une puissance de négociation inégalée face aux géants de la distribution comme Wal-Mart (qui pèse pour 17 % de son chiffre d'affaires, et pour 13 % de celui de Gillette).

Tout le pari de la fusion repose aussi sur les « 14 à 16 milliards de dollars de synergies » promises - à une échéance non précisée -, dont 11 milliards « d'économies d'échelle » (production, logistique, dépenses publicitaires, marketing) et « de 4 milliards à 5 milliards » de ventes supplémentaires. Les deux groupes ayant pas mal dégraissé ces dernières années, les suppressions d'emplois porteraient sur 6.000 postes, soit 4 % de l'effectif (140.000).

En mettant le cap sur les pays en développement (Chine, Inde, Mexique, Europe de l'Est), où Gillette dopera sa présence, P&G espère accélérer sa croissance de 1 point par an. Celle-ci atteindrait de 5 % à 7 % par an, au lieu d'une fourchette de 4 % à 6 % précédemment, renforçant ainsi l'objectif d'une « solide croissance à deux chiffres » du bénéfice net par action. La marge opérationnelle pourrait atteindre « entre 24 % et 25 % à la fin de la décennie », contre 19 % pour Procter & Gamble actuellement. De quoi faire oublier que l'opération n'influencera positivement le bénéfice net par action qu'à partir de la troisième année d'intégration de Gillette.

Deux géants aux spécialités très différentes

Alors que Gillette est présent dans le rasage, les piles et l'électroménager, Procter & Gamble s'est spécialisé dans les détergents, les couches-culottes et les shampoings. Les zones de recouvrement devraient être limitées.

Si Gillette et Procter & Gamble (P&G) sont tous les deux des géants des biens de consommation et des professionnels du marketing, habitués à traquer les désirs des clients, leurs produits se concurrencent très peu. Ce qui rend l'opération de rapprochement d'autant plus intéressante et qui devrait faciliter son acceptation par les autorités de la concurrence, aussi bien aux États-Unis qu'en Europe.

Depuis sa création, en 1901, par un représentant de commerce inventeur des lames rechargeables, Gillette est d'abord un grand spécialiste du rasage manuel, mais aussi électrique grâce à sa marque Braun. Tous les cinq ou dix ans, le groupe de Boston lance sur le marché un nouveau rasoir manuel plus performant que ses prédécesseurs, mais de 15 % à 20 % plus cher, auquel il s'emploie peu à peu à convertir ses clients.

Offre complète dans le rasage

Avec succès, apparemment : le rasoir Mach 3, lancé en 1998 et pour lequel Gillette avait investi plus de 1 milliard de dollars (dont 750 millions pour la conception), lui a rapporté, depuis, quelque 9 milliards de chiffre d'affaires. Et a permis au groupe, qui réalise 42 % de son chiffre d'affaires dans ce segment, de garder 70 % du marché mondial des rasoirs et des lames.

Friand de produits dont la consommation est régulière, Gillette s'est offert en 1996 les piles Duracell, achetées pour 7 milliards de dollars au fonds d'investissement Kohlberg Kravis Roberts (KKR). Un marché sur lequel, malgré la guerre des prix qui l'oppose à son grand concurrent Energizer, il a accru ses ventes de 10 % en valeur sur les neuf premiers mois de 2004.

Avec sa marque Braun, Gillette garde aussi une présence dans le petit électroménager. Il vend encore quelques cafetières électriques et mixers, même s'il tend de plus en plus, dans ce domaine, à se spécialiser dans les produits liés aux soins de la personne : rasoirs électriques, épilateurs, sèche-cheveux, thermomètres et, surtout, brosses à dents électriques.

L'essor de ce dernier marché et de l'ensemble des produits d'hygiène buccale et dentaire, pour lesquels Gillette a adopté la marque ombrelle Oral B, a incité le groupe à acquérir, en mars dernier, le fabricant américain de dentifrices et de produits blanchissants Rembrandt. Un segment sur lequel est aussi présent P&G avec sa marque Crest.

De même, la volonté de proposer une offre complète dans le rasage a conduit le groupe de Boston à développer des produits complémentaires (gels, mousses, lotions) et, plus généralement, une gamme de déodorants, gels de douche et autres shampoings. Là encore, quelques doublons avec les produits de soins de P&G pourraient apparaître. Mais les analystes soulignent que Gillette s'adresse plutôt aux hommes tandis que Procter & Gamble, né dans le savon et la lessive, préfère s'occuper de la femme...

Vaste palette de segments

Absent du rasage, des piles ou de l'électroménager, le géant de Cincinnati prospère, lui, dans les lessives et détergents (Ariel, Dash, Gama, Mr. Propre), les couches et protections féminines (Pampers, Always, Tampax), les cosmétiques et shampoings (Oil of Olaz, Max Factor, Pantene), l'agroalimentaire (Pringles) et quelques spécialités pharmaceutiques.

Au final, le regroupement de ces deux géants devrait donner naissance à un groupe présent sur une vaste palette de segments, avec 21 marques réalisant

plus de 1 milliard de dollars de chiffre d'affaires : 5 issues de Gillette, qui a adopté une politique forte de marques ombrelles à la façon d'un L'Oréal, et 16 venant de P&G, qui laisse davantage de marge de manœuvre à ses labels régionaux. Et le nouvel ensemble conservera sans doute une politique forte d'innovation, mêlant marketing et recherche, selon la recette qui a fait le succès de chacun des deux groupes.

Dossier Les échos – 31 janvier 2005