

# SAVOIR INVESTIR, DÉVELOPPER ET VENDRE : LE CAS DIANA



PRÉSENTATION À L'ESSEC

12 FÉVRIER 2015

ARDIAN

# AGENDA

---

I. INTRODUCTION : PRESENTATION D'ARDIAN ET DE DIANA

II. JUILLET 2007 : ACQUISITION

III. 2007-2009 : DIANA DURANT LA CRISE

IV. 2009-2014 : RETOUR A LA CROISSANCE

V. AOÛT 2014 : CESSION DE DIANA

VI. CONCLUSION

# ARDIAN

## UN LEADER MONDIAL DU PRIVATE EQUITY

### FONDS DE FONDS

**\$30** MILLIARDS

Primaires  
Early Secondaires  
Secondaires

### FONDS DIRECTS

**\$11** MILLIARDS

Mid-Cap Buyout  
Expansion  
Co-Investissement  
Innovation et Croissance

### INFRASTRUCTURE

**\$5** MILLIARDS

### PRIVATE DEBT

**\$4** MILLIARDS

***\$50Mds***

D'ACTIFS SOUS  
GESTION

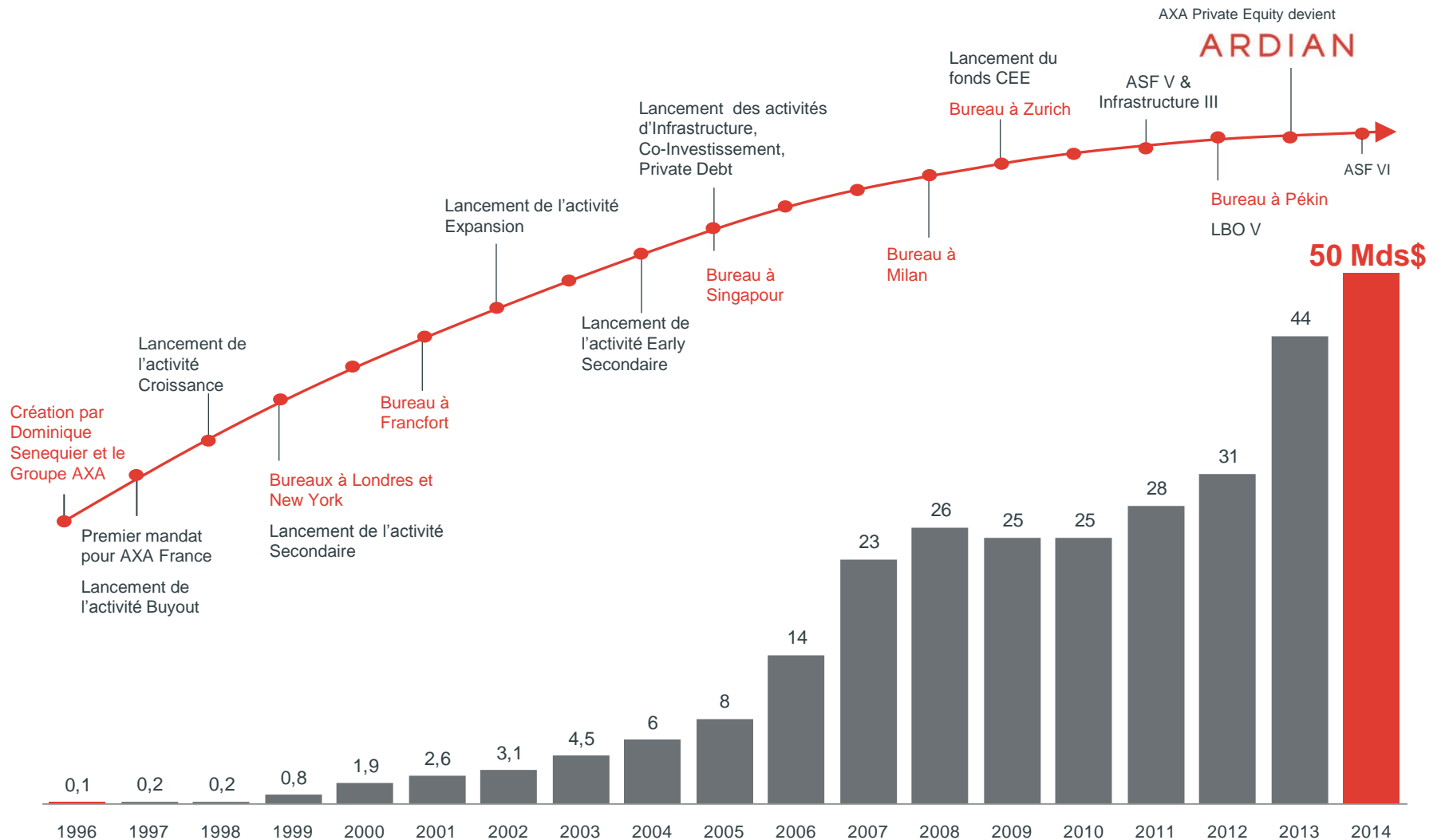
> ***\$9.3 Mds*** levés en  
2013.

> ***130*** sociétés en  
portefeuille.

> ***900*** fonds via  
l'activité Fonds de  
Fonds.

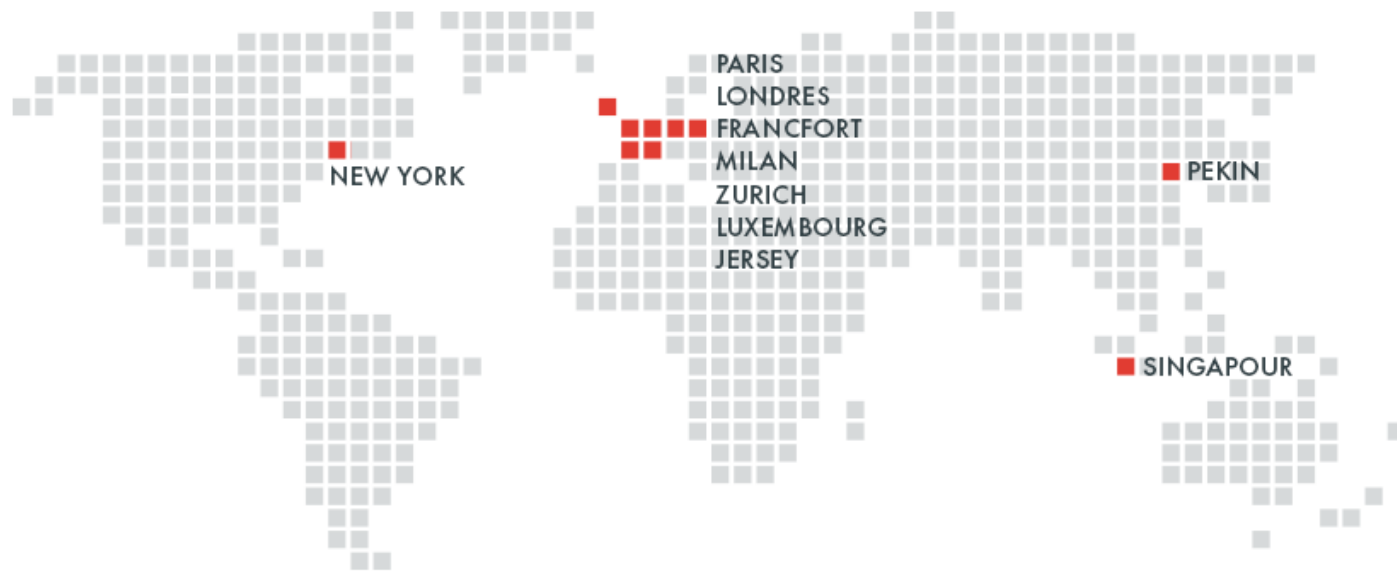
# ARDIAN

## 1996-2014 : DÉVELOPPEMENT DES ACTIVITÉS, EXPANSION GÉOGRAPHIQUE



# ARDIAN

## UNE PRÉSENCE INTERNATIONALE



**10**

BUREAUX DANS  
LE MONDE

**130**

PROFESSIONNELS  
DE L'INVESTISSEMENT

**+330**

COLLABORATEURS

# QU'EST-CE QUE LE PRIVATE EQUITY?

---

- > Investissement dans des **entreprises non cotées** à toutes les phases du développement de l'entreprise
  
- > Le plus souvent en tant qu'**actionnaire majoritaire**
  
- > Une **forte création de valeur** dans les sociétés en portefeuille, par le biais de :
  - Un **actionnariat actif**, à forte valeur ajoutée
  - Aux côtés de **gérants expérimentés**
  - Et un **alignement des intérêts** entre actionnaires et management
  
- > Pour le compte d'**investisseurs institutionnels** majoritairement
  
- > Via **des fonds d'investissements fermés**

# SPÉCIFICITÉS DU PRIVATE EQUITY

---

INVESTISSEMENT SUR  
LE LONG TERME

*Durée de détention moyenne d'un actif : **5-7 ans***

PORTEFEUILLE  
RELATIVEMENT  
CONCENTRÉ

***10-15 actifs** par fonds*

RENDEMENTS ÉLEVÉS

*TRI brut espéré : **15% - 20%** ; Multiple brut espéré : **2x - 2.5x***

COÛTS DE  
TRANSACTION ÉLEVÉS

*Frais de conseil, de banque, de conseil juridique, ...*

CORRÉLATION LIMITÉE  
AVEC LE MARCHÉ

*Impact limité des marchés boursiers  
sur la performance à court et long terme*

# FACTEURS DE RÉUSSITE EN PRIVATE EQUITY

---

- > Une **équipe stable et expérimentée**, connaissant les marchés et les secteurs
  
- > Un **réseau** :
  - Permet d'identifier un grand nombre de sociétés potentielles et de sélectionner les meilleures opportunités
  - Permet de trouver des partenaires pour aider à la croissance de la société (gérant, mais aussi opportunités de partenariat, build-up, etc.)
  
- > Un **portefeuille diversifié** (implantation, secteurs, taille)
  
- > **Alignement des intérêts** : entre LPs et GP, entre GP et gérant de la société



# PRÉSENTATION GÉNÉRALE DU CAS DIANA

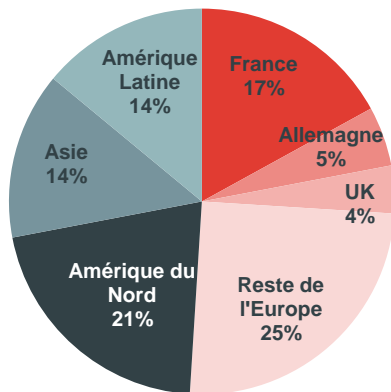
Présent dans **23 pays**

**2 100 employés**, dont 200 dédiés à la R&D

**32 sites industriels** et plus de **20 bureaux commerciaux**

- > Fondée en 1990 à Saint-Nolff (France)
- > Acteur de référence dans l'industrie agroalimentaire et dans la nourriture pour animaux
- > **Leader mondial** dans les solutions organoleptiques\* à base d'ingrédients naturels sur trois segments :
  - > **Diana Pet Food** : arômes de nourriture pour animaux de compagnie
  - > **Diana Food** : ingrédients naturels pour l'industrie agro-alimentaire
  - > **Diana Nova** : solutions nutritionnelles pour l'aquaculture et la culture cellulaire végétale
- > Clients : industrie agroalimentaire et industrie de la nourriture pour animaux

## Ventes 2013



\* Solutions organoleptiques : capables de modifier les propriétés d'un aliment en termes de goût, odeur, aspect, couleur ou consistance

# LES ACTIVITÉS DE DIANA

	55%	42%	3%
<b>Marchés finaux</b>	 <p>DIANA Performance from nature PET FOOD</p>	 <p>DIANA Performance from nature FOOD</p>	 <p>DIANA Performance from nature NOVA</p>
<b>Activité</b>	Nourriture pour chiens et chats	Alimentation, alimentation pour bébés, boisson, compléments alimentaires	Aquaculture, cosmétiques, nutrition
<b>Clients</b>			

# UN GROUPE INTERNATIONAL

- > **Empreinte industrielle mondiale**, proche des producteurs de matières premières et des clients pour :
  - **Des possibilités d'approvisionnement locales** : accès aux produits frais, diversification des sources d'approvisionnement
  - **Des produits plus fiables** : produits frais sans contraintes liées à l'import, et en ligne avec les normes locales
  - **Soutenir l'expansion géographique** des clients dans de nouveaux pays
- > **Relations locales développées** avec les clients finaux
- > **Plateformes locales** de développement et de soutien technique, pour des solutions **adaptées aux besoins locaux**



# AGENDA

---

I. INTRODUCTION : PRESENTATION D'ARDIAN ET DE DIANA

II. JUILLET 2007 : ACQUISITION

III. 2007-2009 : DIANA DURANT LA CRISE

IV. 2009-2014 : RETOUR A LA CROISSANCE

V. AOÛT 2014 : CESSION DE DIANA

VI. CONCLUSION

# LA THÈSE D'INVESTISSEMENT (1/3)

---

## DIANA – UNE SOCIÉTÉ BIEN ÉTABLIE

### DES MARCHÉS TRÈS SPÉCIFIQUES

- > Facteurs d'appétence pour animaux de compagnie
- > Extraits naturels pour l'industrie agro-alimentaires

### COMPORTANT D'IMPORTANTES BARRIÈRES À L'ENTRÉE

- > Produits complexes, nécessitant un **savoir-faire** difficile à acquérir
- > Produits **co-développés** avec les clients → **clientèle fidélisée**
- > Produits à **faible coût mais forte valeur ajoutée** pour le client (importance critique pour la qualité du produit final)

### DESSERVIS PAR UNE ENTREPRISE DE POINTE

- > **SPF** (ancien nom de Diana Pet Food) - **Leader** sur le marché des facteurs d'appétence pour animaux de compagnie (42% du marché mondial)
- > Gamme de produits très diversifiée, de **haute qualité**, et à la **pointe de l'innovation**
  - R&D très développée : 20% des employés de SPF, 5% des employés de Diana Food
  - Systèmes qualité et traçabilité de pointe
- > **Plateforme mondiale** : 18 sites de production, dans 10 pays

### AYANT DÉMONTRÉ DES TRÈS BELLES PERFORMANCES FINANCIÈRES, CONSTAMMENT AU-DESSUS DES BUDGETS

# LA THÈSE D'INVESTISSEMENT (2/3)

---

## UN LARGE POTENTIEL DE DÉVELOPPEMENT À EXPLOITER

### EVOLUTION DES MARCHÉS

- > Pet food : **+3% par an** sur les 5 prochaines années, marché mature mais avec des leviers de croissance forts sur :
  - les segments “premium”, et
  - les pays en voie de développement
- > Organoleptique : **+10% par an** sur les 5 prochaines années
- > Extraits naturels : **+2,5% - 5,5% par an** sur les 5 prochaines années

### EXPANSION À L'INTERNATIONAL

- > Opportunités de build-up déjà identifiées

### EVOLUTION DES PRODUITS

- > Potentiel d'amélioration sur la gamme de produits de Diana Naturals (montée en gamme)

### DES PROJETS MIS EN PLACE DANS LE PASSÉ ET SUSCEPTIBLES DE PORTER LEURS FRUITS EN 2007:

- > Nouvelle usine aux USA finalisée (prête à entrer en production dans les prochains mois)
- > Ré-organisation de Diana Naturals (amélioration des ventes et de la productivité)

# LA THÈSE D'INVESTISSEMENT (3/3)

---

## ET DE NOMBREUX AVANTAGES COMPÉTITIFS D'ARDIAN SUR CETTE TRANSACTION

### CONNAISSANCE DE LA SOCIÉTÉ

- > **B. Ladrière** (membre de l'équipe d'investissement Ardian) a été **membre du Board de Diana** entre 1997 et 2002 et entretient des **relations privilégiées** avec le CEO de Diana (O. Suquet)
- > Ardian a déjà étudié la société lors de la transaction précédente (2004)

### EXPERTS SECTORIELS

- > A. Guillemin (ex CEO de Royal Canin)
  - > JY. Parisot (Directeur Food et Pharma markets chez Air Liquide)
- *Les experts industriels confirment la vision d'Ardian pour Diana et aident à améliorer le business plan*
- *Ardian peut les inviter à siéger au Board de la société*

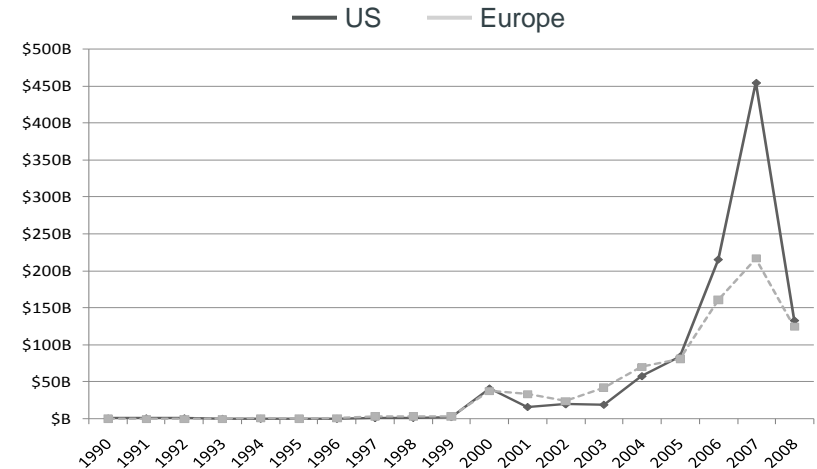
### RÉSEAU INTERNATIONAL D'ARDIAN

- > Partenariat au Chili, investissements en Chine (marchés cibles pour Diana)
- *Ardian peut faire appel à son réseau afin de soutenir l'expansion de Diana*

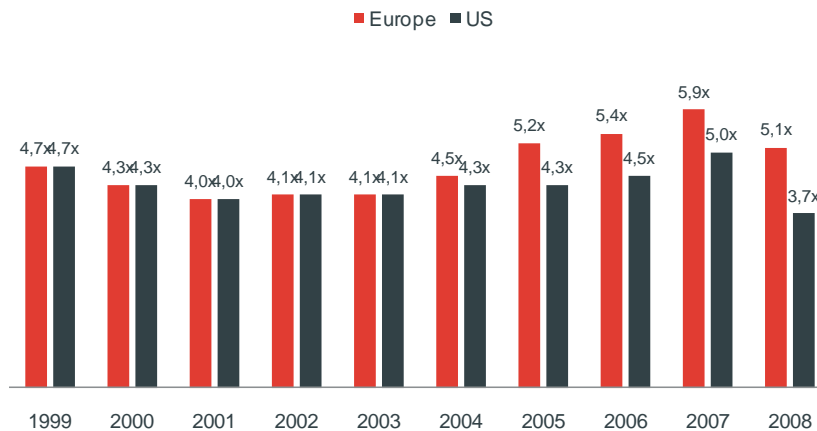
# DANS UN CONTEXTE MACROECONOMIQUE FAVORABLE

- > **Conditions d'emprunt favorables :**
  - > Taux d'intérêts faibles
  - > Covenants flexibles
  
- > **Pic des investissements LBO :**
  - > Effets de levier élevés
  - > Augmentation exponentielle du nombre et de la taille des transactions depuis 2003

## VALEUR TOTALE DES TRANSACTIONS DE BUYOUT

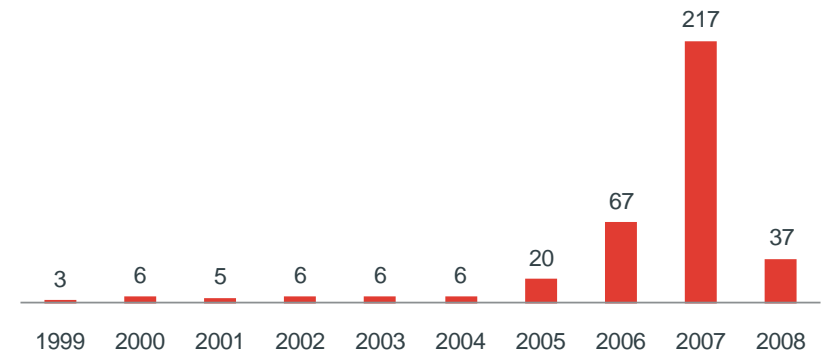


## RATIO DETTE/EBITDA



Source : VentureXpert, ARDIAN

## DETTE « COVENANT-LIGHT » (VOLUME, EN MDS\$)





# AGENDA

---

I. INTRODUCTION : PRESENTATION D'ARDIAN ET DE DIANA

II. JUILLET 2007 : ACQUISITION

III. 2007-2009 : DIANA DURANT LA CRISE

IV. 2009-2014 : RETOUR A LA CROISSANCE

V. AOÛT 2014 : CESSION DE DIANA

VI. CONCLUSION

# STRUCTURE DE LA TRANSACTION

## STRUCTURE DE LA TRANSACTION

Emplois		Ressources	
Achat des capitaux propres et coûts de transaction	735	Fonds propres	320
		Dette	415
<b>TOTAL</b>	<b>735</b>	<b>TOTAL</b>	<b>735</b>

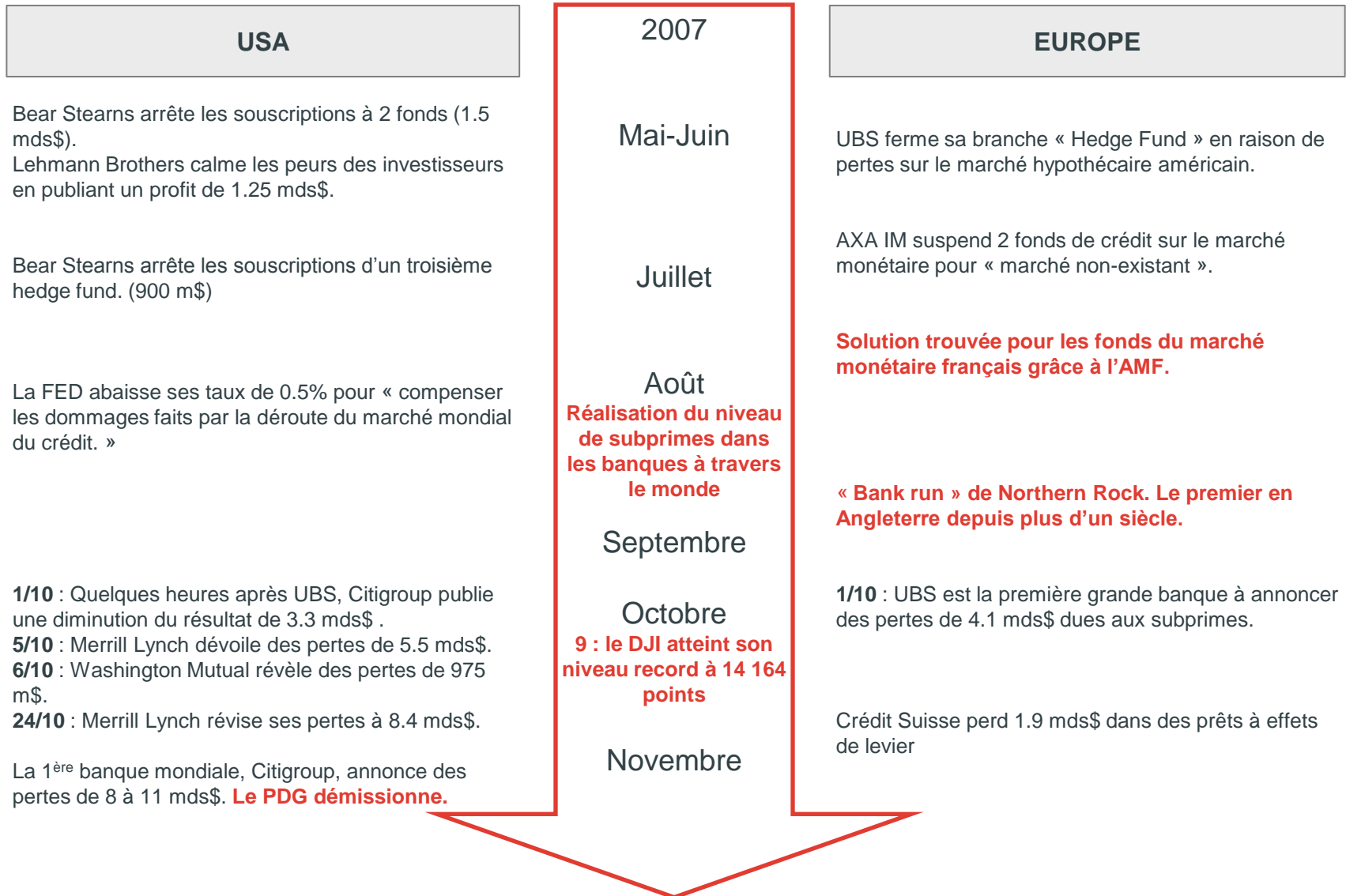
### DETTE

- > Fournie par SCF (banque française) et UKFC (banque britannique)
- > Mai 2007 : les conditions de prêt offertes sont très favorables
- > Juillet 2007 : closing. En deux mois, les conditions de marché ont commencé à évoluer, et les banques rencontrent des difficultés pour syndiquer la dette.

→ Les banques demandent à renégocier les conditions accordées deux mois auparavant.

Tous les montants sont en millions d'euros.

# 2007 : LA CRISE DES SUBPRIMES SE TRANSFORME EN CRISE FINANCIÈRE MONDIALE



# 2008 : DE LA CRISE FINANCIÈRE AU KRACH MONDIAL

## USA

En mars, JPMorgan Chase acquiert Bear Stearns pour 240 m\$, alors que la banque était encore valorisée 18 mds\$ en 2006.

**Le gouvernement américain annonce des mesures pour soutenir Freddie Mac and Fannie Mae et permet au trésor d'acheter des actions si nécessaire.**

La FED rachète Freddie Mac et Fannie Mae.

**14/09** : Bank of America sauve Merrill Lynch pour 50 mds\$ (valorisé le double 2 ans plus tôt).

**15/09** : Faillite de Lehman Brothers.

**25/09** : Washington Mutual (dont les actifs étaient valorisés à 307 mds\$) est fermé par le régulateur et vendu à JPMorgan Chase pour 1.9 mds\$.

**Le gouvernement américain lance le plan Paulson (700 mds\$ de rachats d'actifs toxiques).**

**1/12** : le S&P500 perd 9% dans la journée, plus grosse perte depuis 1987.

**11/12** : Madoff est arrêté pour une fraude de plus de 50 mds\$.

## 2008

### Janvier-Juin

**Les banques de l'UE et des USA annoncent de lourdes pertes**

### Juillet

### Septembre

**144 mds\$ retirés du marché monétaire en une semaine**

### Octobre

### Décembre

**Réaction du gouvernement : baisse des taux d'intérêts et mesures de relance**

## EUROPE

Nationalisation de Northern Rock après avoir reçu 107 mds\$ en prêts et garanties.

**→ Plus grande banque nationalisée depuis 1946.**

La banque britannique HBOS ne parvient pas à vendre les actions de son augmentation de capital de 2.5 Mds£.

Lloyds acquiert HBOS pour 12 mds£.

Fortis est en partie nationalisé.

La France, la Belgique et le Luxembourg renflouent Dexia (9 mds\$).

**Les gouvernements européens garantissent les dépôts bancaires.**

Nationalisation des banques islandaises

Sauvetage de Hypo Real Estate par l'Allemagne

# DIANA : DIFFICULTÉS RENCONTRÉES PENDANT LA CRISE

---

Décembre  
2007

> Résultats inférieurs au budget: EBITDA 2007: €55m vs. € 62m budgetés (-11%)

→ Nouveau CEO, nouveau business plan élaboré

Eté  
2008

> Augmentation importante du prix des matières premières impossible à répercuter sur le prix de vente (ex : Pyrophosphates dont les prix triplent en 6 mois)

> Perte d'un client important (internalisation de la production d'un produit fourni par Diana auparavant)

> Difficultés opérationnelles sur la nouvelle usine américaine

Automne  
2008

> EBITDA 2008 estimé à €58m vs. €65m budgetés (-11%)

→ Forte probabilité de rupture de covenant

# NON-RESPECT DES COVENANTS

---

> **Covenant** : une clause d'un contrat de prêt qui dans le cas de non-respect de certains ratios (EBITDA, Capex, levier ...) peut déclencher la mise en défaut de la société sous prêt et entraîner une demande de remboursement anticipé par la banque.

- > Diana doit informer les banques, qui répondent par une **lettre de réserve de droits**
- > La banque peut **appeler la dette** :
  - > La dette devient court-terme
  - > Si non-payée, **défaut de paiement de Diana**
  - > **Collatéral** des banques : actifs de Diana

***Diana était toujours capable de payer ses factures et de s'acquitter des intérêts de sa dette. Les banques voyaient les problèmes de Diana comme une opportunité de résoudre le problème qu'ils avaient eux-mêmes créé en proposant de telles conditions de prêt***

# RESTRUCTURER LA DETTE DE DIANA (1/3)

---

## LA PROPOSITION DES BANQUES

**Objectif : prévenir la rupture de covenant inéluctable**

**Solution proposée :**

Injection de capital par les sponsors



Convertir la dette subordonnée en PIK note (intérêts versés à échéance du prêt)



Swap de dette en equity



Les banques reçoivent également une partie du capital de Diana

***Les banques valorisent le capital existant de Diana à zéro***

# RESTRUCTURER LA DETTE DE DIANA (2/3)

---

## LES CONTRE-PROPOSITIONS D'ARDIAN

A. RACHAT DIRECT DE LA DETTE

B. RACHAT INDIRECT DE LA DETTE

C. INJECTION DE CAPITAL



# RESTRUCTURER LA DETTE DE DIANA (3/3)

---

## LA MÉDIATION DU CRÉDIT

- > Les négociations entre banques, Diana et Ardian sont au point mort, les banques campent sur leurs positions.
- > Ardian décide de faire appel à la **médiation du crédit** pour débloquer la situation

## LA MÉDIATION DU CRÉDIT AUX ENTREPRISES :

- > Procédure mise en place fin 2008 par Nicolas Sarkozy pour aider les entreprises en difficulté
- > Moyen de résolution des litiges bancaires entre entreprises et banques (à la demande de l'entreprise)
- > Le médiateur propose une solution sur la base des informations fournies par l'entreprise et les banques.
- > Depuis sa création, 4,9 milliards d'euros de crédit débloqués (hors écrasement des dettes) pour près de 18 000 sociétés

## SOLUTION RETENUE

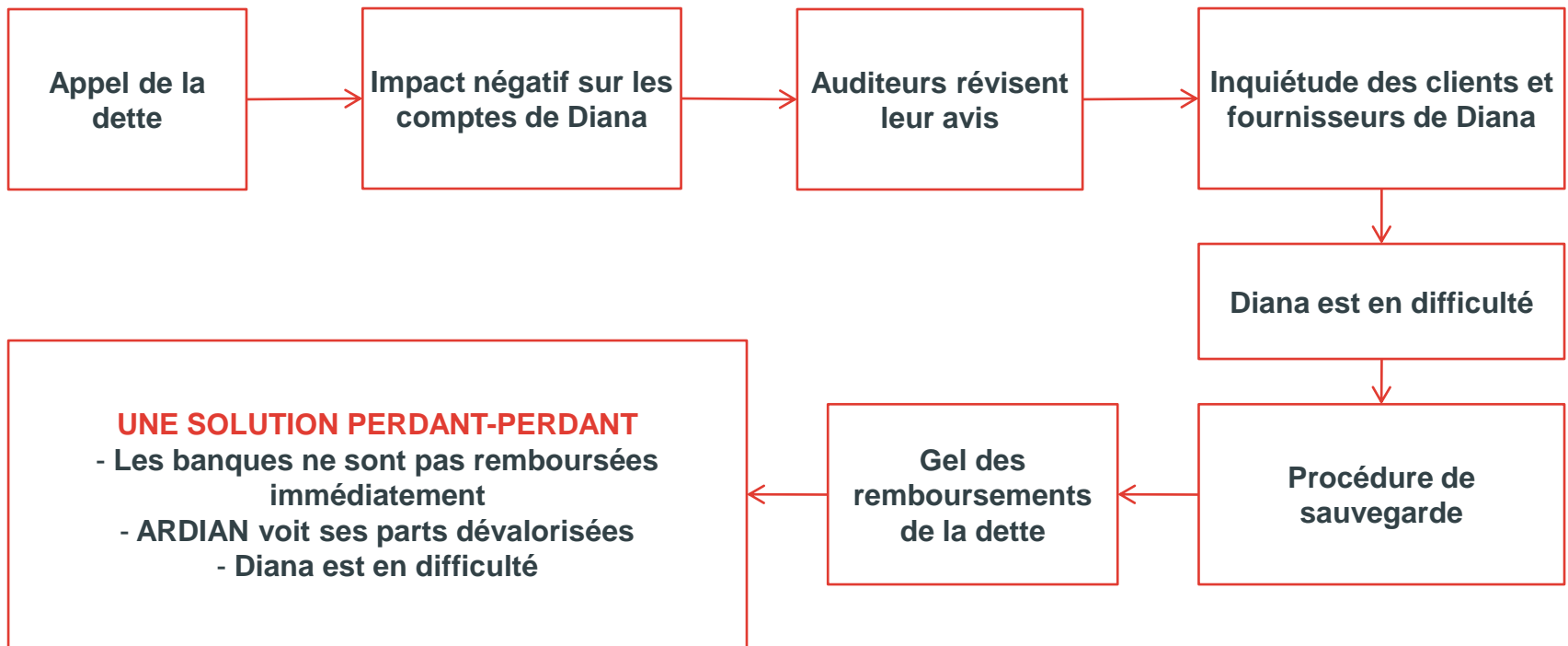
- > Injection de capital par les sponsors
- > Conversion de la dette de second rang en PIK
- > Frais et repricing de la dette existante

→ **Covenant respecté**

# ÉQUILIBRE DES FORCES

## COVENANT NON-RESPECTÉ

- > **Les banques** ont le droit d'appeler la dette et exiger le paiement dans les 2 semaines
- > Le cas échéant, le remboursement anticipé pouvant mettre la société en faillite, **Diana et ARDIAN** peuvent placer la société en procédure de sauvegarde
- > Le but commun est de **réduire le leverage de Diana**



*Les deux parties avaient intérêt à collaborer pour trouver une solution équilibrée*

# CHANGEMENT DE CEO

---



**2008 : Olivier Caix** est recruté en tant que nouveau **CEO** de Diana.

- > Président de Rhodia Organics, une division de Rhodia représentant un milliard d'euros, entre 2005 et 2008.
- > Président de Rhodia Silcea entre 2000 et 2005
- > VP chez Rhodia Novincare aux Etats-Unis entre 1998 et 2000, une entreprise spécialisée dans la chimie
- > Diplômé en sciences des matériaux (Polytech'Lille) et en management (IFG)

***Notre objectif est de recruter un CEO taillé pour la société  
que nous souhaitons créer***

# AGENDA

---

I. INTRODUCTION : PRESENTATION D'ARDIAN ET DE DIANA

II. JUILLET 2007 : ACQUISITION

III. 2007-2009 : DIANA DURANT LA CRISE

IV. 2009-2014 : RETOUR A LA CROISSANCE

V. AOÛT 2014 : CESSION DE DIANA

VI. CONCLUSION

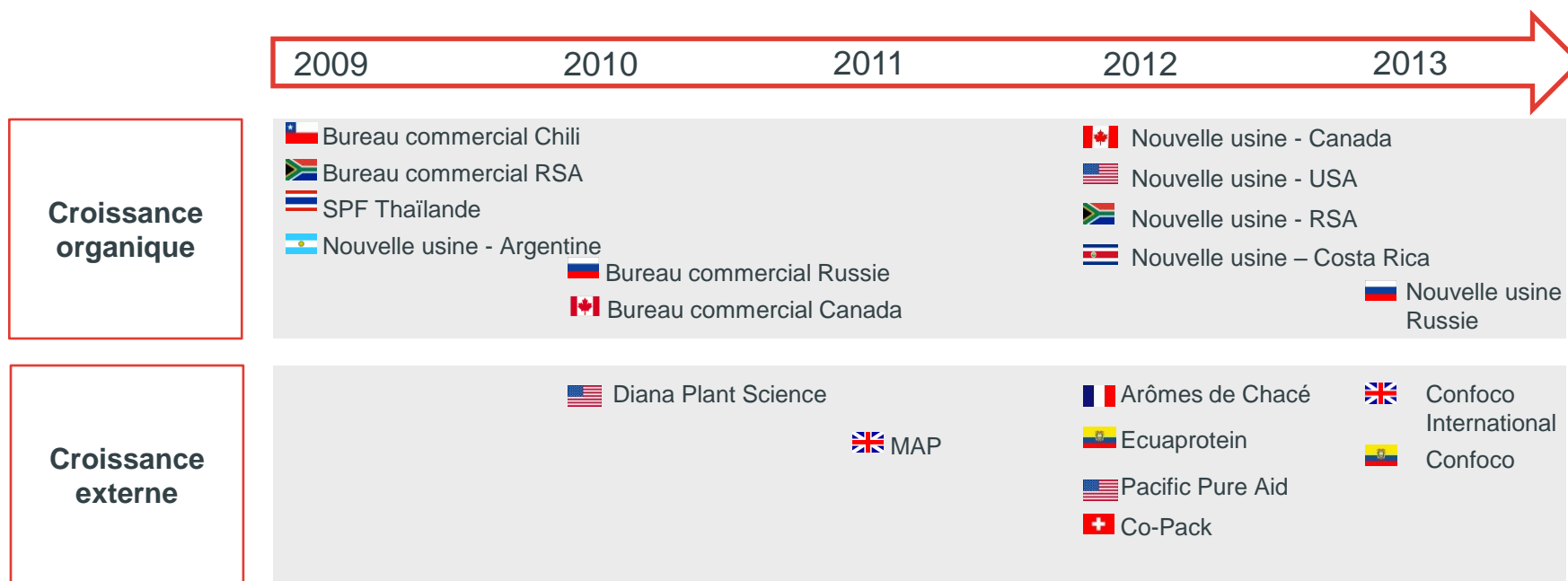
# UNE CROISSANCE SOUTENUE

## > Forte croissance du CA

- CA : CAGR (2009-2013) = 8.8%

## > Soutenue par une stratégie ciblée:

- **Expansion géographique**
- **Repositionnement** sur le segment “food” → augmentation des marges
- Lancement d’un **nouveau segment : “Nova”**, dans le secteur de l’**aquaculture**



# CROISSANCE EXTERNE

## 7 BUILD-UPS EN MOINS DE 3 ANS

Entreprise acquise	Pays	Date de l'acquisition	Description
<b>MAP Technology</b>	UK	11/02/2011	Colorants pour l'industrie alimentaire
<b>Ecuaprotein</b>	Equateur	31/05/2012	Producteur de poudre et liquide de crevette
<b>Arôme de Chacé</b>	France	13/06/2012	Producteur d'extraits de champignon
<b>Pacific Pure Aid</b>	USA	22/06/2012	Producteur d'extraits et de concentrés végétaux pour diverses applications dans l'industrie agroalimentaire
<b>Co-Pack</b>	Suisse	28/11/2012	Division de Givaudan produisant des extraits de légumes, de vins et de vinaigres
<b>Confoco</b>	Equateur	03/07/2013	Producteur de céréales et de poudres et flocons de fruits tropicaux
<b>Confoco International</b>	UK	03/10/2013	Entreprise de vente, de marketing, et de distribution

# AGENDA

---

I. INTRODUCTION : PRESENTATION D'ARDIAN ET DE DIANA

II. JUILLET 2007 : ACQUISITION

III. 2007-2009 : DIANA DURANT LA CRISE

IV. 2009-2014 : RETOUR A LA CROISSANCE

V. AOÛT 2014 : CESSION DE DIANA

VI. CONCLUSION

# CÉDER DIANA

---

## LES RAISONS

1. **ARDIAN LBO Fund III (lancé en 2005) arrive à la fin de sa vie légale**
2. **La reprise du marché et l'amélioration des conditions d'emprunt permettent d'obtenir la valorisation souhaitée et d'atteindre le multiple psychologique de 2x**
3. **Diana a atteint la fin d'une phase de développement**

***O. Caix : Nous avons atteint un seuil : 500m€ de revenus.  
La prochaine étape est de passer le cap du milliard,  
l'affaire de six ou sept ans au minimum***



# CÉDER DIANA

---

## LA PRÉPARATION

**Diana est une entreprise très en vue dans le milieu du private equity. Détenue depuis 7 ans par ARDIAN, sa cession est une opération attendue par le marché**

- > Avril 2013 : notation de la dette par Moody's et S&P
  - Sur deux scénarii : agressif (high leverage) ou plus traditionnel
  
- > Automne 2013 : JP Morgan et Lazard sélectionnés pour travailler sur la transaction
  - Rédaction d'un « placement memo » pour la dette, prêt à utiliser par les acheteurs

***Possibilité de préempter le processus de cession pour une offre ferme valorisant Diana à au moins 1,2md€***

# CÉDER DIANA

---

## LE PROCESSUS

- > **30 janvier 2014** : lancement officiel
  - Envoi d'un memo d'informations de 100 pages aux acheteurs potentiels
  
- > **27 février 2014** : fin du premier tour :
  - 20 entreprises de private equity (dont 7 de premier ordre)
  - 7 acquéreurs industriels
- Sélection de toutes les offres égales ou supérieures à 1,2mds€ de VE
  
- > 5 acheteurs potentiels retenus pour le deuxième tour (3 entreprises de PE, 2 acquéreurs industriels)
  - Accès aux due diligences stratégiques et financières de BCG et Deloitte
  
- > **9 avril 2014** : offres définitives reçues
  - 2 offres sont retenues : Symrise AG (acheteur stratégique) et HHH (entreprise de private equity)
  
- > **12 avril 2014** : accord ferme signé avec Symrise AG
  
- > **Juillet 2014** : transaction finalisée

# AGENDA

---

I. INTRODUCTION : PRESENTATION D'ARDIAN ET DE DIANA

II. JUILLET 2007 : ACQUISITION

III. 2007-2009 : DIANA DURANT LA CRISE

IV. 2009-2014 : RETOUR A LA CROISSANCE

V. AOÛT 2014 : CESSION DE DIANA

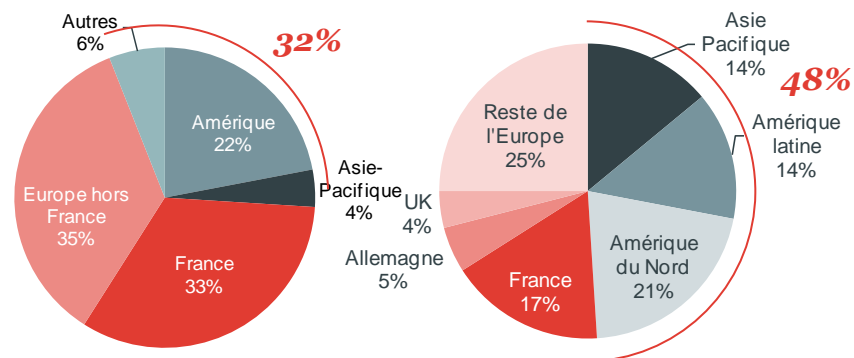
VI. CONCLUSION

# ARDIAN, PARTENAIRE DE DIANA DANS SON DÉVELOPPEMENT ET SA TRANSFORMATION

## CRÉATION D'UN LEADER INTERNATIONAL

	2006	2013	Croissance	CAGR
Chiffre d'affaires	254 m€	451 m€	+ 77,6%	+ 8,6%
EBITDA	52 m€	95 m€	+ 82,9%	+ 9,0%
Nombre d'employés	1175	2089	+ 77,9%	+ 7,5%

Ventilation géographique du chiffre d'affaires



**CA hors d'Europe :  
48% en 2013 contre  
32% en 2007**

# CHRONOLOGIE – EUROSTOXX 50

## CRÉATION DE VALEUR À LONG TERME INDÉPENDANTE DES MARCHÉS

