

Mercredi 3 juin 2015

Raise et Capzanine relaient Syntegra dans Questel

Par Emmanuelle Duten | 03/06/2015 | 17:09

A l'issue d'un processus à rebondissements, Raise et Capzanine orchestrent un LBO secondaire de 55 M€ sur cet ancien spin-off de France Telecom.

La cession de [Questel](#) n'aura pas été un long fleuve tranquille. Depuis janvier 2008, ce fournisseur de services en ligne dédiés à la propriété intellectuelle évoluait dans le portefeuille de [Syntegra Capital](#) (52 %), qui avait orchestré le spin-off de France Télécoms pour environ 45 M€ - la famille fondatrice ayant vendu sa PME à l'opérateur français six ans plus tôt. Aujourd'hui, sous l'égide de Charles Besson, le fils du fondateur, elle opte pour un LBO secondaire qui lui permet de reprendre la majorité. Elle voit Syntegra Capital se retirer et générer un multiple de 2,7 fois sa mise, de même que sortent Paris Orléans et CM-CIC Private Debt qui cumulaient 6 % des titres. Selon plusieurs proches du dossier, cela faisait près de deux ans et demi que la question de la sortie était sur la table. Mais les intérêts de Syntegra Capital et ceux du management étaient loin d'être alignés.

Insight en « embuscade »

En juillet 2014, trois propositions de rachat, d'une valeur de 40 M€, auraient été articulées de manière séparée par [Capzanine](#), Raise Investissement et Keensight Capital. D'autres contacts démentent cette information, indiquant qu'il s'agissait ici de simples discussions. Quoi qu'il en soit, en octobre 2014, un processus formel est confié à [DC Advisory](#). « *Le 18 décembre, date-butoir de la remise des offres, une seule est arrivée. Elle émanait de Raise et de Capzanine, désormais alliés dans le process* », ajoute une autre source. Selon nos informations, Bureau Van Dijk et CPA Global, une participation de Cinven, auraient également été approchés. Le coup de théâtre serait arrivé le 19 décembre. Le fonds américain Insight Venture Partners aurait remis une offre de 55 M€, ferme, financée, conditionnée à la consultation des IRP. Il aurait eu la faveur de Syntegra, mais pas du management, puisque le projet d'Insight aurait consisté à marier Questel avec une autre de ses participations, Anaqua, et de revendre, le tout, soit-disant « dans un horizon de 1 an », à un industriel.

Saisines de justice en rafale

Sur décision de justice, un mandataire est nommé pour vérifier « *les conditions d'application de la gouvernance* ». Le TC est saisi pour contraindre le management à convoquer le CE (il aurait manifestement refusé de le faire) et permettre au deal avec Insight d'aller de l'avant. Une audition a lieu au cabinet du ministre de l'Economie, l'Afic s'en serait mêlé. Car toutes ces démêlées tombent mal : Médiapart vient de sortir l'affaire « FPEE ». Il faut calmer le jeu. Début avril, Capzanine et Raise se seraient alignés sur l'offre d'Insight, en retenant une valeur de 55 M€, qui sert de base au LBO scellé aujourd'hui (ils injectent respectivement 8 et 10 M€ ; une dette senior inférieure à 15 M€ est contractée). Pour Insight, la coupe est pleine. Selon nos sources, il déclenche, à Luxembourg, une saisie des titres de Syntegra. Il aurait considéré que l'exclusivité qui lui avait été accordée entre le 9 février et le 27 mai n'a pas été respectée : il soupçonne que des négociations aient été menées derrière son dos avec les fonds français. Finalement, il n'obtiendra pas la saisie des titres, juste des dommages et intérêts.

2020 : doubler les recettes

Le 1^{er} juin, l'opération voit le jour avec Capzanine et Raise, qui font la part belle à une augmentation de capital permettant à Questel « *de développer la politique d'acquisitions souhaitée depuis plus de deux ans* ». Le management invoque les difficultés à déployer la stratégie sous l'égide d'un actionnaire qui gère un fonds en gestion extinctive. Syntegra ne lèvera pas de nouveau véhicule. Ses LPs historiques, qui avaient mené le spin-off de SG en 2009, sont intervenus en secondaire et n'ont pas vocation à revenir dans un nouveau fonds. Le segment small cap paneuropéen a du mal à convaincre de nouveaux souscripteurs qui s'inquiètent aussi des problèmes de succession au sein du GP. Questel veut maintenant regarder devant. D'ici cinq ans, il compte doubler son CA, généré à 80 % à l'international et égal à 25 M€ en 2014. Depuis trois ans, sur la seule base de son taux de croissance interne, il aurait vu ses recettes progresser de 20 % l'an.

Raise Investissement : Mathieu Blanc, Matthieu Dordolo, Milène Gréhan • **Capzanine** : Christophe Karvelis, Maxence Radix, Clément Colin • **Conseils investisseurs juridique et fiscal** : Agilys Avocats (Pierre Jouglaire, Baptiste Bellone, Karine Violeau, Carole Thain Navarro) • **Conseils cédant : financier** : DC Advisory (David Benin, Alexis Matheron) ; **juridique** : KWM (corporate) : Christophe Digoy, Maxence Bloch ; **fiscal** : Anne Quenedey, Catherine Sambath) • **Conseils management : financier** : Oloryn Partners (Roland de Farcy) ; **juridique** : Kipling Avocats (Virginie Marrer) • **Banques** : BNP Paribas (Bertrand Montfort, Virginie Gasnier), Banque Palatine (Pascal Auge-Cabanier, Bénédicte Dangelin), LCL (Bertrand Carassus) ; **conseil juridique** : Reed Smith (Alexandre Tron, Anaïs Borel)

PLUS DE DÉTAILS SUR CE DEAL



Capital Finance © 2015