

A la Caisse des dépôts, l'art de s'enrichir avec de l'argent public

13 juin 2012 | Par [Laurent Mauduit](#) - [Mediapart.fr](#)

C'est l'histoire d'une PME à laquelle le flamboyant ministre du redressement productif, Arnaud Montebourg, serait bien avisé de s'intéresser. Car on y trouve certains des traits du capitalisme brutal contre lequel il s'est fait une spécialité de tonner. Eviction brutale et sans préavis du PDG de la société et de son directeur général par une société de gestion spécialisée dans le « private equity » ; confortable rémunération des cadres de cette société de gestion s'ils atteignent les taux de rentabilité promis à leurs investisseurs... tout y est !

C'est le capitalisme qu'Arnaud Montebourg ne cesse de pointer du doigt et dont il a horreur. Sauf que cette histoire, qui est émaillée d'une plainte pour violences aggravées, réserve une surprise de taille : l'actionnaire mis en cause pour ses méthodes expéditives n'est autre que... l'Etat, via une filiale de la Caisse des dépôts et consignations.

Le théâtre de cette histoire est **une grosse PME dénommée Sogal**, spécialisée dans les systèmes d'aménagement intérieur (cloisons, façades de placard...). Implantée à La Jumellière, près d'Angers, elle emploie environ 550 salariés, mais dispose aussi d'une filiale en Chine, avec 6 000 personnes. Une grosse PME comme tant d'autres, mais qui, elle, ne tire pas trop mal son épingle du jeu puisqu'elle réalise bon an mal an un chiffre d'affaires proche de 100 millions d'euros, avec des bénéfices substantiels : 17 millions d'euros en 2010 ou 16,1 millions d'euros en 2011.

Seulement voilà ! Comme tant d'autres PME françaises, Sogal a basculé au fil des ans dans le nouveau capitalisme anglo-saxon auquel la France s'est convertie, celui des fonds d'investissement. Pour financer son développement, elle a multiplié les LBO (achat par effet de levier) et ouvert son capital à de nouveaux investisseurs, notamment **une société de gestion, Qualium**. C'est ainsi que cette société est entrée en novembre 2010 au capital de Sogal à hauteur de 67 %.



Qualium, c'est l'une de ces multiples sociétés de gestion qui ont prospéré en France depuis une petite dizaine d'années. Grâce à des sommes fabuleuses apportées par des investisseurs institutionnels ou privés (Axa Private Equity, etc.), elles ont commencé à se livrer à un commerce fructueux. La martingale

est la suivante : avec les sommes apportées par leurs richissimes investisseurs, les sociétés de gestion entrent au capital de sociétés non cotées (c'est ce petit business que l'on dénomme dans le jargon anglo-saxon le « private equity »), veillent à ce que ces sociétés connaissent des taux de rentabilité très élevés (de 5 % à 8 voire 10 % l'an, selon les cas), et cherchent à revendre leurs participations dans les 5 à 10 années suivantes, avec à la clef une très forte plus-value.

Quand la plus-value est engrangée, la société de gestion en distribue en règle générale 80 % à ses investisseurs et les 20 % restants sont partagés entre les dirigeants de la société de gestion. C'est ce reliquat de 20 % de la plus-value que se

partagent les managers des sociétés de gestion que l'on dénomme dans le jargon de la profession le « carried interest ».

Le « private equity », c'est donc souvent un jackpot formidable pour ceux qui sont du bon côté de la barrière : pour les investisseurs et pour les sociétés de gestion. Le système a ainsi permis un enrichissement extravagant d'anciens dirigeants des services spécialisés de grandes banques de la place qui ont fait sécession pour constituer de nouvelles sociétés de gestion.

Mais pour les PME concernées, il arrive assez souvent – pas toujours – que ce nouveau système tourne au cauchemar. Confrontées à des banques qui rechignent à faire leur métier en finançant les entreprises, beaucoup de PME ont été contraintes de faire appel à ces nouvelles sociétés de gestion. Et d'un seul coup, elles ont été confrontées à des actionnariats beaucoup plus exigeants en termes de rentabilité, sinon même des actionnariats rapaces. Les abus se sont alors multipliés, et le secteur français du « private equity » est devenu une sorte de jungle, avec quelques fonds d'investissement vertueux, mais beaucoup d'autres se comportant en vandales, dans le seul souci de la plus-value finale, et du « carried interest » servi au management de la société de gestion.

Deux opérations commandos

Les abus se sont d'autant plus multipliés en France que l'Autorité des marchés financiers (AMF) n'a pas fait son office et a renoncé à réguler le secteur. C'est donc l'AMF, toujours aujourd'hui dirigée par Jean-Pierre Jouyet (ancien ministre de Nicolas Sarkozy et meilleur ami de... François Hollande), qui donne son agrément aux sociétés de gestion. Mais elle a délégué à la fédération des sociétés de gestion, **l'Association française des investisseurs en capital (Afic)**, le soin de s'autoréguler. En quelque sorte, la loi qui prévaut, c'est celle... du milieu !

Ces derniers mois, Mediapart a ainsi tenu la chronique de nombreuses affaires, comme celles opposant les deux fonds Massena et Atria (**lire ici tous nos articles**), où l'Afic, au nom du secret des affaires, a prononcé des sanctions non pas contre ceux qui avaient contrevenu aux règles éthiques mais contre ceux... qui s'en étaient plaints.

Une vraie jungle, donc ! Et la question se pose de savoir si c'est de ces sulfureuses pratiques, assez courantes dans la profession, que Sogal et ses deux principaux dirigeants, le président Pascal Legros et le directeur général Thierry Legeay, ont fini par être les victimes. En tout cas, l'histoire de la société Sogal bascule dans les premiers mois de l'année 2012. D'abord, le 26 avril, le directeur général de Qualium, Marc Auberger (**sa biographie est ici**), qui représente la société de gestion au conseil de surveillance de Sogal annonce à Philippe Legros qu'il est convoqué pour le 3 mai en vue de sa révocation.

Dans l'entreprise, c'est l'incompréhension et la révolte. Rien n'avait laissé présager une mesure aussi brutale. Sur-le-champ, Thierry Legeay, qui est présent dans l'entreprise depuis des lustres, se solidarise avec son président, Pascal Legros, et tous les autres membres du comité de direction de l'entreprise lui emboîtent le pas en signant un texte commun de protestation. Dans la presse régionale, l'affaire commence à faire quelque bruit. Seul le responsable FO de l'entreprise prend un peu ses distances, en suggérant que les salariés ont peut-être été un peu « manipulés » dans un conflit qui ne les concerne pas. « *Personnellement, je n'ai rien contre Pascal Legros. Ce n'est pas une personne désagréable. C'est quelqu'un qui veut faire*

avancer l'entreprise. Peut-être trop rapidement parfois », se borne-t-il à faire observer le 5 mai dans l'édition locale d'Ouest-France.

Craignant que l'affaire ne fasse trop de remous, les dirigeants de Qualium font, peu après, machine arrière. Dans la nuit du 1^{er} au 2 mai, le directeur général de Qualium, Marc Auberger, fait savoir que la révocation de Pascal Legros est annulée et que dans un souci d'apaisement, les représentants de Qualium au conseil de surveillance de Sogal, dont lui-même, seront renouvelés à l'occasion d'une assemblée général prévue pour le 10 mai.

Or, selon une plainte au pénal déposée ultérieurement par Pascal Legros et Thierry Legeay pour violences volontaires aggravées, les choses ne se sont pas du tout déroulées comme prévu. Au lieu de l'apaisement annoncé, ce 10 mai, « *deux opérations commandos sciemment planifiées ont été mises en œuvre* ». La première aurait eu lieu à Paris. A la suite de l'Assemblée générale prévue, un conseil de surveillance de Sogal inopiné a été immédiatement convoqué, au cours duquel Pascal Legros a appris sa révocation à effet immédiat. Selon la plainte, son accès à Internet aurait été immédiatement coupé et Pascal Legros aurait été menacé par un cadre de Qualium : « *Fais-tes affaires et va-t-en dignement sinon il y a des gens qui vont t'aider à partir et ce ne sera pas propre.* »

Au même moment, poursuit la plainte, « *deux individus de forte corpulence, type vigile de sécurité, semblaient "monter la garde" à l'extérieur des locaux, manifestement prêts à intervenir en cas de besoin* ».

A la même heure, une scène à peu similaire aurait eu lieu à l'usine de La Jumellière, pour expulser cette fois Thierry Legeay. Là encore, des « gros bras » auraient été requis, et le directeur général de Sogal aurait été prié sans ménagement de quitter l'entreprise et de ne plus jamais y remettre les pieds.

La schizophrénie de la Caisse des dépôts

Dans la foulée, les deux dirigeants de Sogal ont aussi engagé une deuxième procédure, non plus au pénal cette fois, mais devant le tribunal de commerce d'Angers pour révocation abusive et vexatoire de mandats sociaux. Voilà donc l'histoire ! Pascal Legros et Thierry Legeay ont été sommés de déguerpir. Sans préavis, ils ont été mis à la porte.

Normal, dira-t-on. Dans la jungle des fonds d'investissement, les licenciements express sont monnaie courante. Ce sont les salariés qui en font le plus souvent les frais. Mais à l'occasion, les patrons aussi peuvent également en être les victimes, si d'aventure ils n'offrent pas à leurs actionnaires gourmands les taux de rentabilité qu'ils espèrent. Et aux sociétés de gestion les carried interests qu'elles convoitent.

Sauf que, en la circonstance, il y a quelque chose de totalement inattendu dans l'histoire. C'est qu'en vérité cette société de gestion dénommée Qualium n'est pas du tout une société de gestion semblable aux autres. Et pour la bonne raison qu'il s'agit d'une filiale à 100 % de... la Caisse des dépôts et consignations (CDC). En clair, c'est une société de gestion qui prend des participations majoritaires dans des PME dans le but de les revendre quelques années plus tard, avec si possible une grosse plus-value à la clef, comme le font toutes les sociétés de gestion du même type. Mais, c'est en droit, la filiale du bras armé financier de l'Etat.

Autrement dit, la Caisse des dépôts et consignations, dont le rôle fondamental est d'être un facteur de stabilité pour l'économie française, a créé en son sein son exact contraire : l'une de ces sociétés de gestion qui vivent des plus-values, parfois colossales, qu'elles prélèvent sur les PME et qui, prises dans des logiques purement spéculatives, constituent pour l'économie un facteur majeur d'instabilité. Cette schizophrénie est d'ailleurs parfaitement publique et assumée : président de Qualium, Jean Eichenlaub est aussi membre du Comité de direction du groupe Caisse des dépôts depuis octobre 2009, comme en atteste le site Internet de la CDC.

Comité exécutif



Le Comité exécutif de Qualium. Au centre, debout, à gauche Marc Auberger, à droite Jean Eichenlaub

Pourquoi a-t-il donc choisi, de concert avec Marc Auberger, de pousser vers la sortie aussi brutalement les deux dirigeants de Sogal? Tout en contestant avoir agi de manière expéditive, il estime que les dirigeants de Sogal n'ont pas honoré leurs engagements. Il fait valoir que dans le courant de l'année 2011, les comptes de Sogal ont dérapé : le résultat opérationnel devrait à peine dépasser 15 millions d'euros, alors que le business plan initial escomptait 20 millions, soit un recul de près de 25 % par rapport aux prévisions. Et si les objectifs financiers ont été beaucoup moins flatteurs que prévu, ce n'est pas, selon lui, du fait de la crise mais à cause de dépenses somptuaires, notamment liées à la construction d'un nouveau siège.

Toujours selon le président de Qualium, les « reportings » financiers de Sogal sont devenus, en outre, de moins en moins fiables. Bref, pour lui, le divorce est devenu progressivement inévitable, tant la confiance entre les dirigeants de Sogal et ceux de son actionnaire s'est distendue.

Les deux dirigeants évincés de Sogal, quant à eux, ne l'entendent pas du tout de cette oreille et veulent porter l'affaire sur la place publique. En faisant éclater au grand jour la schizophrénie dans laquelle la Caisse des dépôts s'est installée en créant une société de gestion spécialisée dans le private equity : cette action s'inscrit-elle dans les actions de long terme qui sont dans le cahier des charges de la CDC ou bien répond-elle à une logique spéculative de court terme ?

Le 14 mai, Thierry Legeay a donc pris sa plus belle plume pour écrire à Antoine Gosset-Grainville, le directeur général (par intérim) de la CDC. Voici le courrier qu'il lui a adressé :

Qualium: la lettre de Thierry Legeay



- [Download](#)
- [Share](#)
- [Embed](#)

-
-
-
-
-
-

1 of 4

Une lettre à Arnaud Montebourg

Après avoir longuement rappelé les faits, le directeur général évincé pose les questions suivantes : « *Est-il conforme aux responsabilités sociales et à l'éthique de la Caisse des dépôts et consignations et donc de la filiale qu'elle contrôle à 100 % d'utiliser des pratiques aussi déloyales, brutales et perfides, d'humilier et d'exprimer autant de mépris ? Est-il concevable que la politique industrielle conduite par un fonds d'investissement directement dépendant des pouvoirs publics soit réduite aux caprices de quelques-uns ?* »

Et le 30 mai, Thierry Legeay a aussi écrit à Arnaud Montebourg une lettre dans le même sens ([la voici](#)), lui joignant en annexe la lettre adressée au patron de la CDC.

La lettre est d'autant plus embarrassante pour l'actionnaire public qu'elle pointe un autre fait : les dirigeants de Qualium, filiale de la CDC, pourraient, comme toute société de gestion spécialisée dans le private equity, percevoir de juteux carried interests, s'ils réalisent de belles plus-values. « *Les motifs de cette révocation sont apparus à tel point dérisoirement formalistes, écrit Thierry Legeay, que tous les membres du Comité de direction et moi-même avons décidé de soutenir notre président et d'avertir nos personnels parce que c'est autant leur entreprise que celle des deux financiers de Paris qui, eux, n'ont pas investi plus de 100 000 euros chacun pour l'objectif de tirer de la revente programmée de notre entreprise 4 ou 5 millions d'euros de profit au titre de leur carried interest. Il est à cet égard singulier qu'un fonds de placement financé par des deniers publics puisse rémunérer à hauteur de 20 % ses managers sur les profits réalisés par les entreprises dans lesquelles les investissements sont effectués.* »

Terrible accusation ! L'ancien directeur général de Sogal dénonce donc un système dans lequel, avec la bénédiction de la Caisse des dépôts, des hauts fonctionnaires, ou d'ex-hauts fonctionnaires travaillant dans l'orbite de la CDC, peuvent s'enrichir grâce à des investissements sur... fonds publics.

Selon les vérifications effectuées par Mediapart, les accusations de Thierry Legeay sont toutefois imprécises, car les modalités du système de rémunération du management de Qualium ne sont pas exactement celles qu'il décrit, mais sur le fond son interpellation semble justifiée. Après un scandale suscité par l'enrichissement d'un haut fonctionnaire du fait d'un système de carried interest, au début des années 2000, la Caisse des dépôts a beaucoup hésité à avancer de nouveau en ce sens. Mais finalement, sous l'autorité du précédent directeur général de la CDC, Augustin de Romanet, dont le mandat est arrivé à échéance le 7 mars dernier, Qualium a été autorisé à mettre sur pied un nouveau système de rémunération pour ses cadres dirigeants.

Craignant de prêter le flanc à une nouvelle polémique, la CDC n'a pas voulu que Qualium, dont 50 % des investissements proviennent des fonds de la CDC et 50 % d'investisseurs tiers, puisse distribuer à son management un carried interest équivalent à 20 % des plus-values engrangées. Un système un peu moins sulfureux a été mis au point. En clair, Qualium distribue à ses cadres un intéressement pour les plus-values générées par les investissements provenant de la CDC ; et pour les sommes qui proviennent d'investisseurs tiers, il existe un carried interest, mais qui serait inférieur environ de moitié à celui qui a cours dans les autres sociétés de gestion, c'est-à-dire de l'ordre de 10 %.

Ainsi Thierry Legeay pousse sans doute le bouchon un peu loin en suggérant que les cadres de Qualium pourraient se partager à terme « *4 ou 5 millions d'euros* » en jonglant avec des fonds publics. D'abord à cause de ce système un tantinet canada dry construit par la CDC pour Qualium : cela a l'air d'un carried interest, cela en a la saveur, mais cela n'en est pas exactement un. Ensuite, parce que l'économie vivote actuellement au ralenti, et le « private equity » tout autant : selon les experts, 75 % des sommes investies en France seraient sous le seuil de rentabilité qui autorise l'octroi du carried interest.

A quand des stock-options pour les inspecteurs des finances ?

Le patron de Qualium, Jean Eichenlaub, en tire d'ailleurs argument. Il fait valoir que l'entrée de Qualium dans le capital de Sogal est trop récente pour qu'il soit question de cession de cette participation, et donc de carried interest. Et il fait valoir, plus

généralement, que le nouveau système de rémunération de ses cadres, pour moitié en intéressement, pour moitié en carried interest, est somme toute trop récent et n'a pas eu de retombées concrètes. En clair, il n'y a pas encore eu de distribution de carried interest.

Si tout cela est vrai, l'interpellation de Thierry Legeay n'en est pas moins pertinente : comment un établissement public peut-il avoir conçu un système d'enrichissement pour des (ex)-hauts fonctionnaires utilisant de l'argent public ? A ce rythme-là, à quand des stock-options et des golden parachute pour les inspecteurs des finances ?

L'épilogue (provisoire) de notre histoire vient d'ailleurs confirmer la schizophrénie dans laquelle s'est installée la Caisse des dépôts. Dans un courrier en date du 1^{er} juin (**il est ici**), le directeur juridique de la CDC a répondu à Thierry Legeay... qu'il n'avait pas le droit de lui répondre ! L'argument est imparable : selon les règlements de l'Autorité des marchés financiers, une société de gestion doit obligatoirement être indépendante et ne recevoir d'instructions de personne. En clair, Qualium est une filiale à 100 % de la CDC, mais la CDC n'a le droit d'interférer en rien dans sa gestion ni dans ces décisions. Quand bien même sa filiale se conduirait mal.

Dans les sommets de la CDC, on semble avoir conscience que le système marche sur la tête. Mais nul ne peut publiquement s'en offusquer. La Caisse des dépôts – la banque de l'intérêt général – couve en son sein une structure qui a copié (en partie) les mœurs les plus sulfureuses des *hedge funds* anglo-saxons. Et elle n'a pas même le droit de s'en plaindre.

D'où cette question qui ne manque pas d'intérêt (lire la "Boîte noire" sous cet article) : que pensera de tout cela le nouveau ministre du redressement productif ?

URL source: <http://www.mediapart.fr/journal/economie/110612/la-caisse-des-depots-lart-de-senrichir-avec-de-largent-public>