

JANVIER 2008

EXPOSE DES MOTIFS ET PROJET DE DECRET

relatif à la politique d'actionnaires de l'Etat de Vaud à l'égard de la Banque cantonale vaudoise pour les années 2008 et suivantes ainsi que pour la vente des actions de cette banque détenues par l'Etat et dépassant sa participation historique de 50.12%

et

RAPPORT DU CONSEIL D'ETAT AU GRAND CONSEIL

sur la motion Jean-Pierre Grin-Hofmann pour un désengagement partiel de l'Etat du capital-actions de la BCV

1. Introduction

L'Etat de Vaud détient 66.95% du capital-actions de la Banque cantonale vaudoise (ci-après BCV) après avoir souscrit l'essentiel d'une augmentation de capital massive de quelque CHF 612 millions en 2002 destinée à rétablir le niveau des fonds propres de la banque (entraînant une augmentation de la participation de l'Etat de Vaud de son niveau historique de 50.12% au niveau particulièrement élevé de 67.88%). De plus, l'Etat de Vaud avait souscrit la quasi-totalité du capital-participation émis à l'occasion du second renflouement de la banque. C'est le plus important investissement jamais consenti par le canton.

La structure mise en place à l'occasion de la seconde recapitalisation de la BCV est unique en Suisse. Elle s'est traduite par l'apport de nouveaux fonds propres sous forme de bons de participation. Leur coût a été couvert par le paiement d'un dividende correspondant au coût de leur financement. Durant le premier trimestre 2005, le Grand Conseil a accepté un plan de rachat à un prix progressif dans la durée. Ce plan a été immédiatement mis en œuvre. Il s'est poursuivi en 2006 pour se conclure par la proposition du Conseil d'administration de la BCV à l'Assemblée générale du 26 avril 2007 de racheter le solde du capital-participation pour un montant de CHF 733.7 millions, grâce à l'évolution favorable des fonds propres de la BCV ; cette opération aura par conséquent eu lieu selon un échéancier beaucoup plus rapide que celui initialement prévu lors du lancement de l'opération.

Il est certain également que les organes de la BCV doivent connaître les intentions du Conseil d'Etat quant au sort qu'il entend réserver à la participation, très élevée en comparaison historique, que l'Etat détient dans sa banque cantonale.

La stratégie financière de l'Etat doit aussi lui permettre d'optimiser sa participation afin de trouver un équilibre harmonieux entre la nécessité de réduire son endettement toujours élevé et celle qui consiste à tirer de son investissement un rendement qui contribue à l'équilibre de son compte de fonctionnement.

Aucune documentation confidentielle qui pourrait avoir été transmise à l'Etat dans le cadre de la convention d'information signée entre celui-ci et la BCV, ainsi qu'aucune information non publiée n'a été utilisée aussi bien pour la rédaction de la proposition annexée que pour l'élaboration de l'opération dans son ensemble telle que décrite dans le présent EMPD.

Le cours utilisé pour illustrer les impacts et conséquences financiers de l'opération ne saurait en aucun cas être considéré comme un engagement ferme de l'Etat de procéder à une transaction sous quelque forme que ce soit à ce prix.

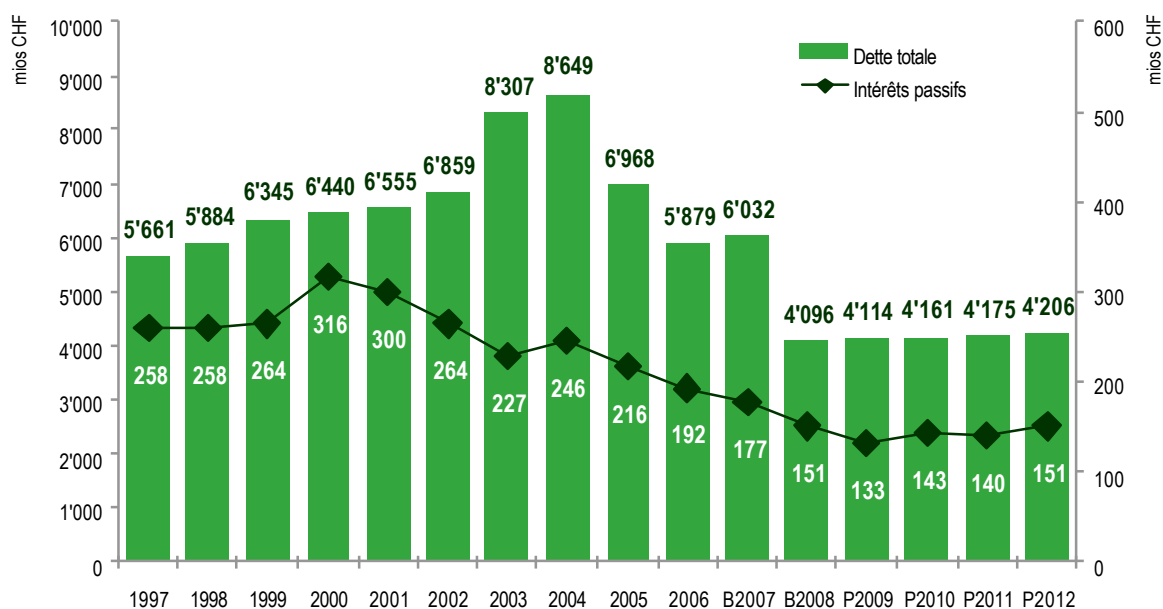
EMPD relatif à la politique d'actionnaires de l'Etat de Vaud à l'égard de la BCV pour les années 2008 et suivantes ainsi que pour la vente des actions de cette banque détenues par l'Etat et dépassant sa participation historique de 50.12% et Rapport du CE au GC sur la motion Grin-Hofmann pour un désengagement partiel de l'Etat du capital-actions de la BCV

2. Situation actuelle

2.1 Situation financière du canton de Vaud

Notre canton sort d'une crise financière sans précédent dans son histoire récente si nous exceptons celle qui a résulté de la grande crise des années trente. Alors qu'il a pleinement participé à l'essor économique de ce qu'il est communément convenu d'appeler les « Trente glorieuses », sa situation financière n'a cessé de se dégrader durant les années nonante, comme le montre le tableau ci-dessous, pour connaître un redressement spectaculaire depuis l'exercice 2005.

Il en a été de même de sa dette qui a suivi une évolution concomitante : à partir du budget 2007 et des estimations découlant de la planification financière 2009-2012, c'est la charge d'intérêts nette qui figure ci-dessous, à savoir la charge brute diminuée des intérêts créanciers.



Source: Etat de Vaud - SAGEFI

Le Conseil d'Etat se réjouit du chemin parcouru. Ce résultat est le fruit des efforts conjoints des autorités politiques en place durant ces soixante derniers mois. A fin 2007, il a reçu une forme de consécration par l'octroi par Standard and Poor's d'une note AA-, qui fait qu'il rejoint ainsi la bonne moyenne des cantons suisses qui sont notés par cette agence.

EMPD relatif à la politique d'actionnaires de l'Etat de Vaud à l'égard de la BCV pour les années 2008 et suivantes ainsi que pour la vente des actions de cette banque détenues par l'Etat et dépassant sa participation historique de 50.12% et Rapport du CE au GC sur la motion Grin-Hofmann pour un désengagement partiel de l'Etat du capital-actions de la BCV

Rating des cantons suisses – situation 31 décembre 2006

	UBS <i>Rating</i>	CS <i>Rating/Outlook</i>	ZKB <i>Rating/Outlook</i>	S&P <i>Rating/Outlook</i>
Aargau	High AA	High AA/stable	AA+/positive	AA+/positive
Appenzell Ausserrhoden		AAA/stable		
Appenzell Innerrhoden		AAA/stable		
Basel-Landschaft	High AA	High AA/stable	AA+/stable	
Basel-Stadt	Mid AA	Mid AA/stable	AA/stable	AA+/stable
Bern	Mid AA	Low AA/stable	AA-/positive	
Fribourg	Mid AA	Mid AA/stable	AA+/stable	
Genève	Mid A	High A/negative	A/stable	
Glarus		High AA/negative		AA/stable
Graubünden	Mid AA	High AA/stable	AA-/stable	
Jura	High A	Low AA/stable		
Luzern	Mid AA	Mid AA/stable	AA+/stable	AA/stable
Neuchâtel	High A	Low AA/stable	A/stable	
Nidwalden	High AA	AAA/stable		
Obwalden	Low AA	Mid AA/stable		
St. Gallen	High AA	High AA/negative	AA+/stable	AA+/stable
Schaffhausen	Mid AA	High AA stable		
Schwyz		AAA/stable		
Solothurn	High A	Mid AA/stable	AA-/stable	
Thurgau	Mid AA	Mid AA/stable	AA/stable	
Ticino	Mid AA	High AA/negative	AA-/stable	
Uri	Low AA	Mid AA/stable		
Valais	Mid A	Low AA/stable		
*Vaud	Mid AA	Low AA/stable	A+/positif	AA-
Zug		AAA/stable		
Zürich	AAA	AAA/negative	AAA/stable	

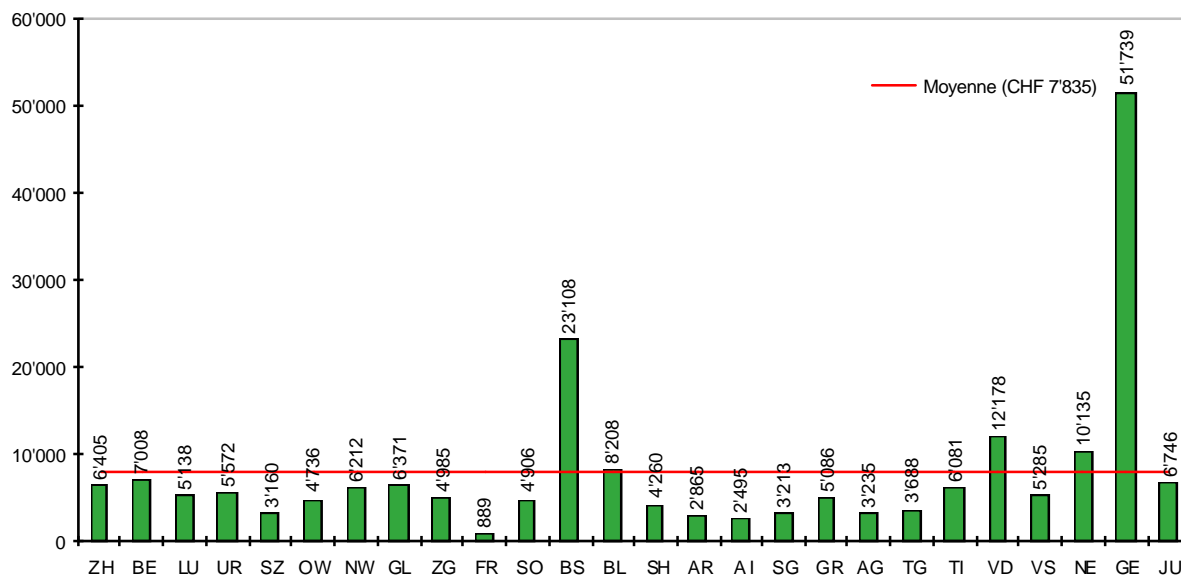
*** Actualisé au 31.12.2007**

En effet, il existe encore un certain nombre de menaces qui planent sur la santé financière à terme de notre canton. Parmi celles-ci, il convient d'en mentionner trois qui peuvent être mesurées sur des bases objectives, en l'occurrence chiffrables.

EMPD relatif à la politique d'actionnaires de l'Etat de Vaud à l'égard de la BCV pour les années 2008 et suivantes ainsi que pour la vente des actions de cette banque détenues par l'Etat et dépassant sa participation historique de 50.12% et Rapport du CE au GC sur la motion Grin-Hofmann pour un désengagement partiel de l'Etat du capital-actions de la BCV

La première est liée au montant de la dette par habitant, pour laquelle le canton de Vaud se situe à 61% au-dessus de la moyenne suisse, comme le montre le tableau ci-dessous :

Dette par habitant au 31 décembre 2006 (en CHF)



Sources: www.admin.ch

La deuxième est le découvert des caisses de pensions publiques vaudoises. A elle seule, la Caisse de pensions de l'Etat (CPEV) montre un découvert de plus de CHF 2 milliards. A court terme, il est possible de s'accommoder d'une telle situation, dans un mode de pensée qui considère que l'Etat est pérenne, ce qui permet un système mixte. Néanmoins, il n'en serait pas de même si la Confédération venait à édicter de nouvelles directives visant à la couverture totale des engagements des caisses publiques. Cela représenterait alors un endettement supplémentaire pour l'Etat d'environ CHF 2 milliards, avec des conséquences à terme sur la charge d'intérêts qui pourrait progressivement s'alourdir de quelque CHF 90 millions supplémentaires (à 4.5% taux historique moyen).

Le troisième facteur de risque réside dans le fait que l'Etat de Vaud a consenti un lourd investissement dans le sauvetage de sa banque. Il apparaît judicieux de diminuer cette exposition par la vente de la partie excédentaire réduisant par là même l'endettement de l'Etat de Vaud qui demeure encore élevé en comparaison intercantonale.

Il est par conséquent important, sinon primordial, que la gestion de la position que l'Etat détient dans le capital de la BCV soit l'objet d'une attention particulière, permettant de contribuer autant au désendettement de notre canton qu'au maintien du résultat de son compte de fonctionnement.

2.2 Evolution de la situation financière de la Banque cantonale vaudoise

La BCV doit faire face à de nombreux défis sur un marché saturé et soumis à une très forte concurrence. Pour ce faire, elle a mis en place un plan stratégique sous le nom de *CroisSens*. Ce plan a pour objectif une amélioration de l'efficacité dans le domaine de la vente au travers de diverses mesures aux niveaux de la segmentation de la clientèle, du réseau et des forces de vente.

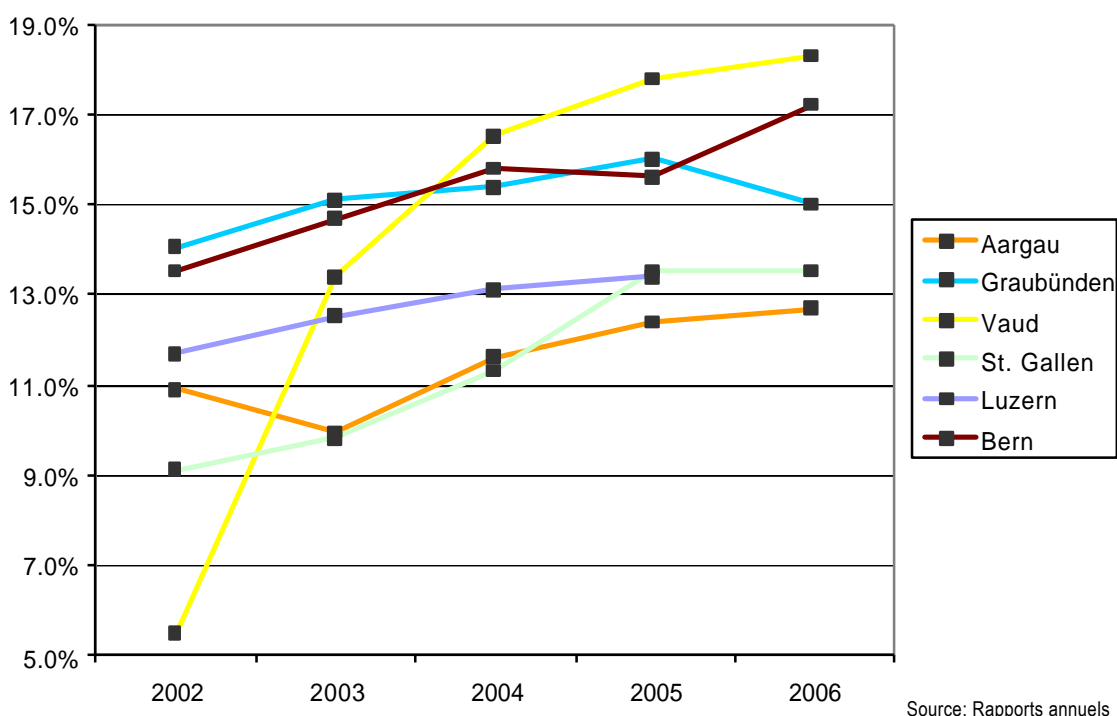
EMPD relatif à la politique d'actionnaires de l'Etat de Vaud à l'égard de la BCV pour les années 2008 et suivantes ainsi que pour la vente des actions de cette banque détenues par l'Etat et dépassant sa participation historique de 50.12% et Rapport du CE au GC sur la motion Grin-Hofmann pour un désengagement partiel de l'Etat du capital-actions de la BCV

En parallèle, la BCV finalise son effort d'assainissement. Elle a réduit considérablement ses crédits compromis, dont le montant a été pratiquement divisé par trois durant les trois derniers exercices.

Grâce aux décisions courageuses prises par l'Etat (Conseil d'Etat et Grand Conseil réunis et solidaires), la BCV peut être considérée comme correctement capitalisée avec un excédent de fonds propres estimé à quelque CHF 1.2 milliard avant rachat du capital-participation et CHF 0.5 milliard, sur la base d'un ratio de fonds propres de 120%, après rachat de celui-ci, sur la base des fonds propres au 31 décembre 2006.

Le ratio dénommé en termes bancaires *Tier 1* mesure le degré de capitalisation d'un établissement bancaire. Il place la BCV en tête d'un groupe de référence composé des banques cantonales de Saint-Gall, Lucerne, Berne, Argovie et des Grisons :

Tier 1 Ratio (2002-2006)



Il en va de même en ce qui concerne son évolution future attendue dans ce domaine. La dotation en fonds propres de la BCV devrait rester tout à fait correcte, même en prenant en considération le remboursement des bons de participation et un paiement du dividende selon un *pay-out ratio* de 50% du bénéfice disponible (proportion du dividende payé aux actionnaires par rapport au bénéfice net disponible). Ce *pay-out ratio* de 50% correspond à la pratique en la matière comparable aux autres banques cantonales.

En terme de productivité, il faut noter également une amélioration très sensible puisque le ratio coûts/revenus se situe à quelque 59% à fin 2006, ce qui est nettement inférieur aux ratios des derniers exercices.

Enfin, pour ce qui concerne sa rentabilité, la BCV montre un score tout à fait honorable, compte tenu des contraintes qui sont les siennes, puisque son retour sur fonds propres, qui est défini comme cible dans le rapport annuel 2006 de cet établissement, se situe au-dessus de 12%.

EMPD relatif à la politique d'actionnaires de l'Etat de Vaud à l'égard de la BCV pour les années 2008 et suivantes ainsi que pour la vente des actions de cette banque détenues par l'Etat et dépassant sa participation historique de 50.12% et Rapport du CE au GC sur la motion Grin-Hofmann pour un désengagement partiel de l'Etat du capital-actions de la BCV

Le tableau ci-dessous synthétise ces différents constats :

		2002	2003	2004	2005	2006
Bilan /qualité des actifs	Total du bilan (CHF mia)	35.1	34.3	32.3	34.9	36.5
	- variation	-2.7%	-2.5%	-5.7%	8.0%	4.8%
	Créances compromises / créances à la clientèle (total)	9.2%	8.9%	7.2%	5.7%	3.8%
	Constitution de provisions / créances à la clientèle (total)	1.3%	0.3%	0.2%	0.1%	0.1%
Fonds propres	Tier 1 ratio	5.5%	13.4%	16.5%	17.8%	18.3%
Productivité	Ratio coût / revenu	75%	71%	67%	62%	59%
Profitabilité	ROE	N/A	6.5%	12.4%	14.9%	16.0%

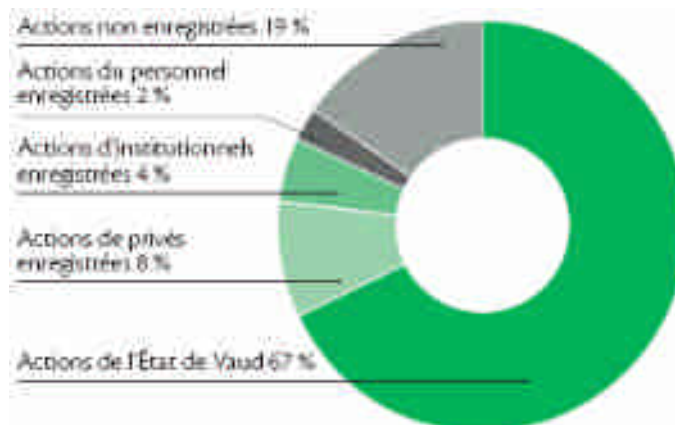
Source : BCV - Rapports annuels

2.3 Répartition du capital-actions de la BCV et de son actionnariat

A fin 2007, la BCV disposait de 8'606'190 actions nominatives dont 66.95% sont en mains de l'Etat. Cette participation globale réunit la participation historique de 50.12% (soit 4'313'422 actions) et la participation excédentaire d'environ 17% acquise en 2002 dans le cadre de la première recapitalisation de la banque (soit 1'448'830 actions). Par ailleurs, suite à la décision de l'Assemblée générale du 26 avril 2007, le solde de 7'367'790 bons de participation a été racheté par la BCV, moyennant paiement à l'Etat d'un montant de CHF 733.7 millions.

Il faut noter que 19% des actions ne sont pas formellement enregistrées au nom d'un détenteur spécifique, si bien qu'il est difficile d'attribuer cette partie à une classe donnée d'investisseurs. Néanmoins, il est possible de déterminer la répartition suivante :

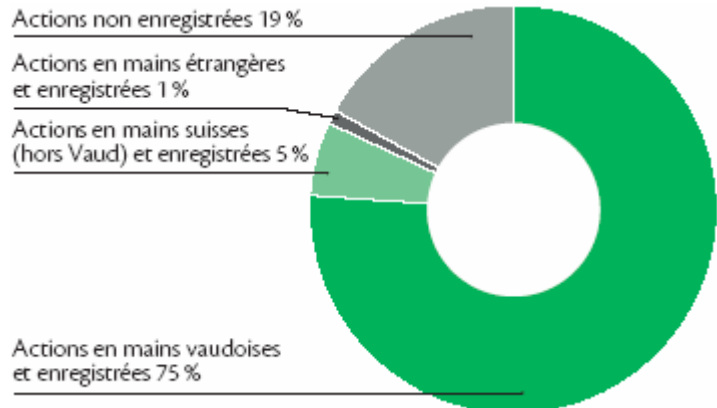
– par classe d'investisseurs



Source : Rapport annuel BCV 2006

EMPD relatif à la politique d'actionnaires de l'Etat de Vaud à l'égard de la BCV pour les années 2008 et suivantes ainsi que pour la vente des actions de cette banque détenues par l'Etat et dépassant sa participation historique de 50.12% et Rapport du CE au GC sur la motion Grin-Hofmann pour un désengagement partiel de l'Etat du capital-actions de la BCV

- en fonction de la répartition géographique

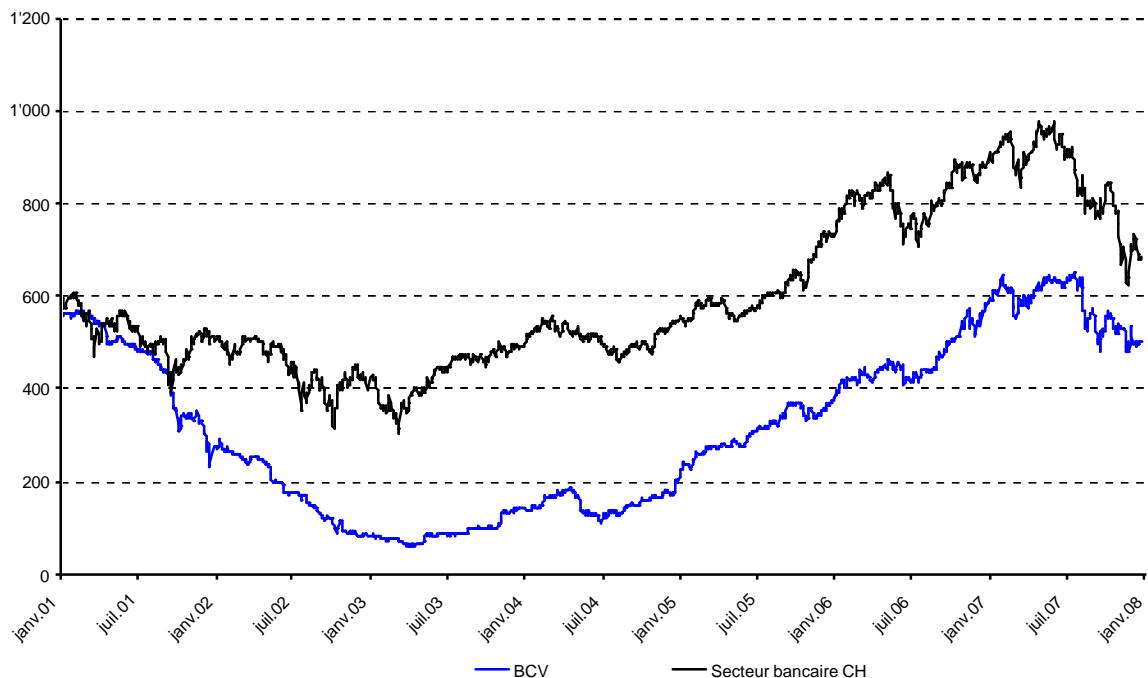


Source : Rapport annuel BCV 2006

2.4 Evolution du cours de l'action BCV

Comme le montre le premier graphique ci-dessous, la performance de l'action BCV a été inférieure à celle de l'indice SPI des banques suisses sur la période allant de janvier 2001 à décembre 2007. Néanmoins, et ceci sur la lancée du retournement de la situation financière de la banque tel que perçu par le marché à partir de 2004, l'action a surperformé le marché bancaire pour la période d'octobre 2004 à mars 2007, comme en témoigne le second graphique ci-après :

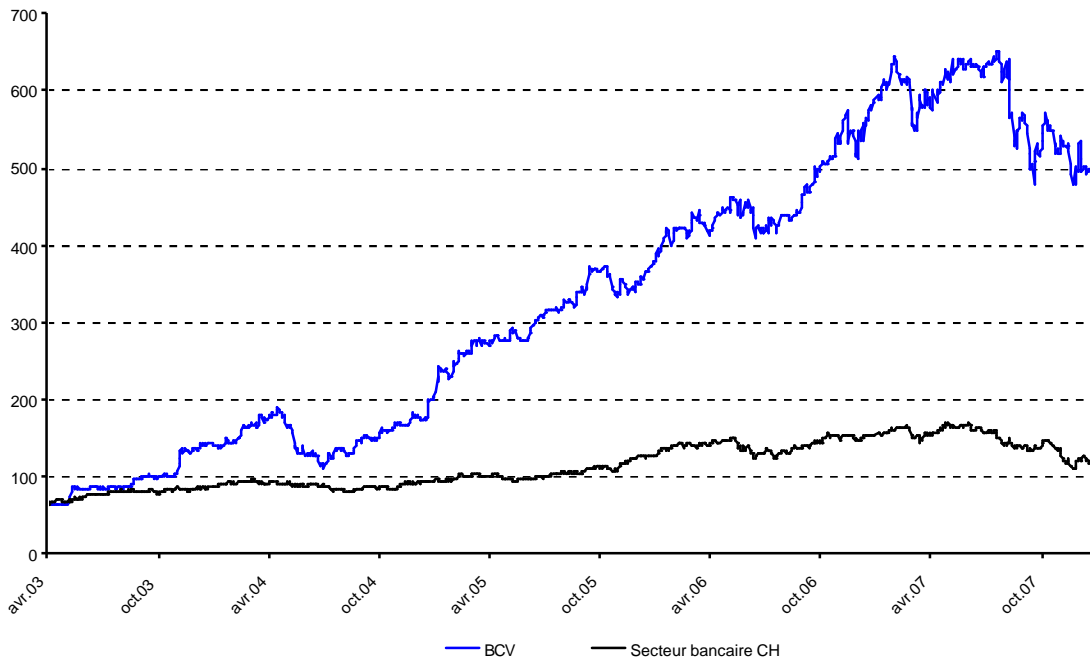
BCV vs. SPI Banks Price Index



Source: Bloomberg

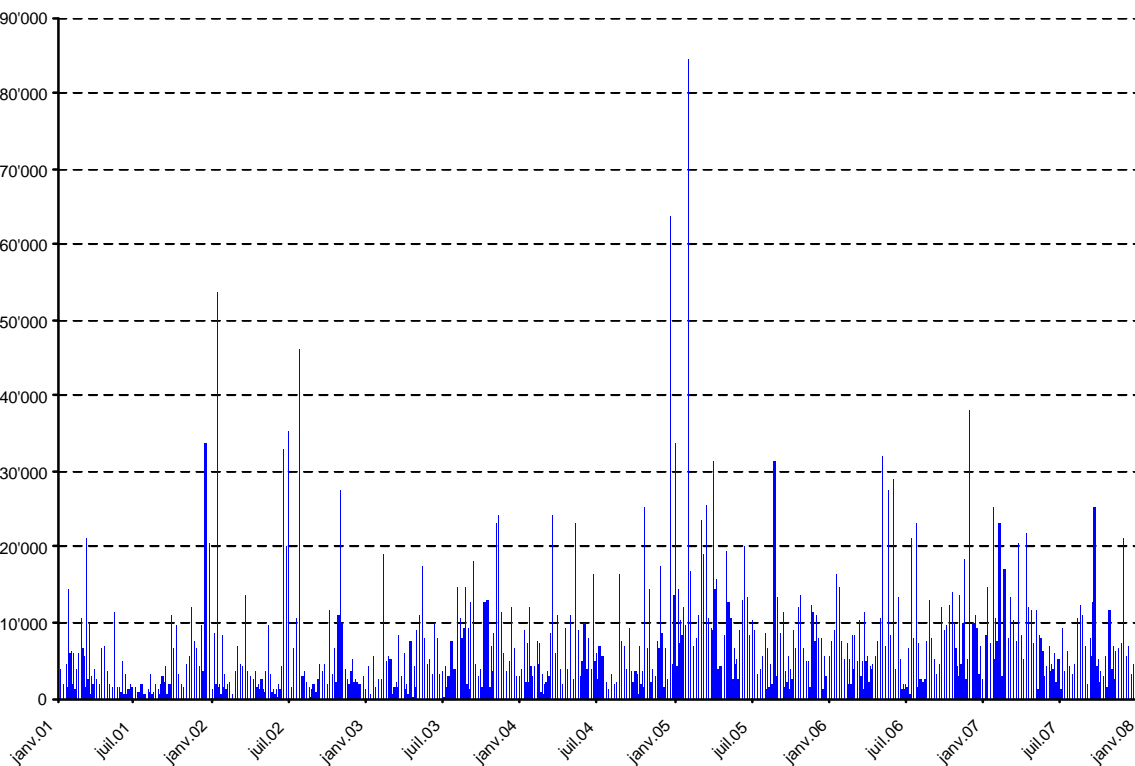
EMPD relatif à la politique d'actionnaires de l'Etat de Vaud à l'égard de la BCV pour les années 2008 et suivantes ainsi que pour la vente des actions de cette banque détenues par l'Etat et dépassant sa participation historique de 50.12% et Rapport du CE au GC sur la motion Grin-Hofmann pour un désengagement partiel de l'Etat du capital-actions de la BCV

BCV - Secteur bancaire CH du 01.04.2003 au 31.12.2007



Les cours de ces derniers mois semblent montrer toutefois que l'intérêt manifesté pour l'action BCV s'inscrit dans le cadre d'un marché relativement étroit, ce qui se traduit par des volumes peu élevés (voir graphique ci-dessous).

BCV : Volume journalier de négoce du 01.01.2001 au 31.12.2007



EMPD relatif à la politique d'actionnaires de l'Etat de Vaud à l'égard de la BCV pour les années 2008 et suivantes ainsi que pour la vente des actions de cette banque détenues par l'Etat et dépassant sa participation historique de 50.12% et Rapport du CE au GC sur la motion Grin-Hofmann pour un désengagement partiel de l'Etat du capital-actions de la BCV

Avec un flottant (proportion d'actions pouvant faire l'objet de transactions régulières sur le marché boursier) n'équivalant qu'au tiers de son capital-actions, la BCV fait partie du petit nombre de titres cotés sur la Bourse suisse dont la propriété ne se trouve pas en majorité en mains du public. L'étroitesse du marché d'une action a généralement pour effet de limiter l'intérêt des investisseurs institutionnels, pour lesquels la liquidité d'un titre représente l'un des critères majeurs d'investissement.

En conséquence, le cercle d'investisseurs effectifs est très vraisemblablement beaucoup plus restreint que celui des investisseurs potentiels, lesquels ne seraient prêts à s'engager que si le marché de l'action BCV devenait plus liquide. Pour que le marché gagne en profondeur, il est certain que celui-ci devrait être alimenté par tout ou partie de la part supérieure à la participation historique de l'Etat de 50.12%. De cette manière, il serait possible d'élargir le cercle des actionnaires actuels, en particulier à des investisseurs institutionnels (telles les caisses de pension), en rappelant que le Conseil d'administration de la banque peut refuser l'inscription au registre des actions avec droit de vote les positions supérieures à 5% du capital. Cette disposition, qui ne s'applique pas à l'Etat, permet de s'assurer une répartition harmonieuse de l'actionariat dans une perspective de placement à long terme, au-delà des mouvements spéculatifs à court terme et purement circonstanciels.

C'est dans cet esprit que le Conseil d'Etat propose au Grand Conseil une disposition sous forme d'un article 4 du projet de décret qui précise bien qu'il privilégiera en principe la vente à des investisseurs institutionnels ainsi que la cession d'actions à la Banque elle-même, de manière à assurer une structure de capital aussi stable que possible et à contribuer à garantir l'indépendance de la Banque.

2.5 Relations entre les décisions de l'Etat et le cours de l'action BCV

La BCV est un établissement de droit public issu d'une loi cantonale. Il est par conséquent inévitable que le cours de son action soit sensible aux décisions prises par le pouvoir politique. Outre le fait que le marché a pris en considération l'évolution favorable des affaires de la banque, il a été également sensible au fait que l'Etat renonçait à convertir les bons de participation en actions, ce qui aurait eu un effet de dilution adverse pour l'ensemble des actionnaires. Cette décision a permis à l'Etat, en tant qu'actionnaire majoritaire, de profiter au niveau patrimonial de l'appréciation du cours de l'action BCV qui en a résulté.

D'une manière plus générale, au-delà des influences d'ordre politique, le cours de l'action BCV est sensible au fait que le nombre d'actions traitées quotidiennement est peu élevé si bien qu'il est très sensible aux effets de volume. Cette absence de profondeur du marché prévient actuellement nombre d'investisseurs institutionnels d'acquiescer ce titre.

2.6 Gestion des actifs et des passifs de l'Etat

Au vu de la nécessité de gérer au mieux le patrimoine de l'Etat, le Conseil d'Etat considère qu'il serait peu prudent pour lui de maintenir dans sa banque cantonale un montant investi représentant un pourcentage aussi considérable de ses engagements globaux plutôt que de réduire cet engagement et de poursuivre ainsi la politique de désendettement de ces dernières années.

2.7 Notation (rating) de la BCV

Ce classement montre une progression de la BCV de A- à A et, à partir d'octobre 2007, à A+. Il est le reflet de l'amélioration de sa situation financière, en particulier de la réduction significative des prêts non performants. A la suite des contacts que le Département des finances et des relations extérieures entretient avec Standard and Poor's, il convient de préciser que la notation de la BCV évolue en étroite relation avec celle de notre canton. En effet, l'agence de notation, dans son appréciation globale du risque « Vaud », englobe aussi bien la BCV que la CPEV et l'ECA,

EMPD relatif à la politique d'actionnaires de l'Etat de Vaud à l'égard de la BCV pour les années 2008 et suivantes ainsi que pour la vente des actions de cette banque détenues par l'Etat et dépassant sa participation historique de 50.12% et Rapport du CE au GC sur la motion Grin-Hofmann pour un désengagement partiel de l'Etat du capital-actions de la BCV

appliquant implicitement les normes IPSAS en matière de périmètre de consolidation. Il est à noter que la notation de l'Etat vient également d'être réévaluée en octobre 2007. Elle passe ainsi de A+ à AA-.

Rating des banques cantonales suisses au 1^{er} trimestre 2007

	UBS	ZKB	S&P	Gov. guarantee
	Rating	Rating/outlook	Rating/outlook	
Argovie	High AA	AA+/positive	AA+/positive	yes
Appenzell				yes
Bâle-Campagne	High AA	AA+/stable	AAA/stable	yes
Bâle-Ville	Mid AA	AA/stable	AA+/stable	yes
Berne	Mid AA	AA-/positive		limited
Fribourg	Mid AA	AA+/stable		yes
Genève	Low A	A-/stable	A-/stable	limited
Glaris				yes
Grisons	Mid AA	AA-/stable	AA/stable	yes
Jura	High A			yes
Lucerne	Mid AA	AA+/stable	AA/stable	yes
Neuchâtel				yes
Nidwald				yes
Obwald	Low AA			yes
Saint-Gall	High AA	AA+/stable		yes
Schaffhouse	Mid AA	AA+/stable		yes
Schwyz	High AA	AA+/stable		yes
Thurgovie	Mid AA	AA/stable		yes
Tessin	Mid AA	AA-/stable		yes
Uri				yes
Valais	Mid A	A/positive		yes
*Vaud	Mid A	A/stable	A+	no
Zoug	AAA	AAA/stable		yes
Zurich	AAA		AAA/stable	yes

* Actualisé au 31.12.2007

2.8 Stratégie d'affaires de la BCV

Après la stratégie de diversification des années nonante, la BCV (conseil d'administration et direction générale) a décidé de recentrer ses activités sur ses domaines traditionnels. Parallèlement, sachant tirer profit d'une bonne conjoncture dans le domaine des matières premières, elle s'est désengagée du domaine du financement maritime (ship financing) et de celui du négoce de pétrole. Enfin, elle a fermé la plupart des filiales externes, laissant le cas échéant à la Banque Pignatelli, majoritairement contrôlée par elle, le soin de se développer sur les marchés dont elle s'est retirée.

Cette stratégie, du reste préconisée par le Conseil d'Etat lors de la période de crise, s'est traduite par un rétablissement spectaculaire. La Banque est à nouveau en mesure d'assurer une

EMPD relatif à la politique d'actionnaires de l'Etat de Vaud à l'égard de la BCV pour les années 2008 et suivantes ainsi que pour la vente des actions de cette banque détenues par l'Etat et dépassant sa participation historique de 50.12% et Rapport du CE au GC sur la motion Grin-Hofmann pour un désengagement partiel de l'Etat du capital-actions de la BCV

croissance saine et durable de ses activités, d'être à nouveau un vrai contribuable et de nourrir de nouvelles ambitions de développement, tout cela dans un environnement où le canton de Vaud a pu lui aussi opérer le redressement de ses finances.

Mais, comme pour notre canton, l'avenir de la BCV à moyen terme se fera sur un chemin qui ne sera pas exempt de difficultés au vu de la concurrence régnant entre établissements financiers. Il convient par conséquent d'être attentif à une évolution adverse toujours possible.

2.9 Politique d'actionnaire de l'Etat

• But et contenu de la stratégie d'actionnaire

La stratégie d'actionnaire de l'Etat a pour but de définir les objectifs et attentes de l'actionnaire majoritaire vis-à-vis de la Banque cantonale vaudoise. Cette stratégie s'articule autour de quatre dimensions fondamentales :

1. La mission de la BCV
2. Le niveau de participation de l'Etat de Vaud dans la BCV
3. Les attentes en matière d'objectifs financiers
4. Le cadre de gouvernance

• Mission de la Banque cantonale vaudoise

La mission ainsi que le cadre stratégique d'activités de la BCV sont décrits dans la loi sur la BCV (LBCV) aux articles 4 (But) et 5 (Rayon d'activité) :

1. Le but de la BCV est l'exploitation d'une banque universelle de proximité. A ce titre, elle contribue, dans les différentes régions du canton, au développement de toutes les branches de l'économie privée et au financement des tâches de collectivités et corporations publiques. Elle contribue également à satisfaire aux besoins du crédit hypothécaire du canton. Elle gère ses risques selon les règles prudentielles d'usage.
2. En sa qualité de banque cantonale, elle a pour mission notamment de porter une attention particulière au développement de l'économie cantonale, selon les principes du développement durable fondé sur des critères économiques, écologiques et sociaux.
3. Elle traite toutes les opérations autorisées par ses statuts, dans le cadre de la législation fédérale applicable aux banques. Pour atteindre son but, elle peut acheter et vendre des immeubles, prendre des participations ou créer des sociétés filiales.
4. La BCV exerce son activité principalement dans le canton de Vaud.
5. Dans l'intérêt de l'économie vaudoise, elle est habilitée à exercer son activité ailleurs en Suisse et à l'étranger.

• Niveau de participation de l'Etat

L'Etat fixe le niveau de sa participation dans le capital de la Banque cantonale vaudoise à 50.12%.

Via sa participation et le statut de droit public de la BCV, l'Etat est actionnaire majoritaire et contrôle cette dernière. Néanmoins, il reconnaît et s'engage à respecter les intérêts des actionnaires minoritaires, ainsi que les règles usuelles des sociétés cotées en bourse, en accord avec les « Lignes directrices de l'OCDE sur le gouvernement d'entreprise publique ».

Le Conseil d'Etat doit prendre ou proposer toute mesure utile et nécessaire afin de garantir le maintien du niveau de participation de l'Etat. En cas de réduction de capital de la BCV, le Conseil d'Etat doit pouvoir être habilité, le cas échéant, à vendre une partie des actions de l'Etat afin de maintenir constant le niveau de participation. En cas d'augmentation de capital, dans le but d'assurer le développement durable à long terme de la banque, l'Etat participera, en principe, à cette opération afin de maintenir constant son niveau de participation et par conséquent de

EMPD relatif à la politique d'actionnaires de l'Etat de Vaud à l'égard de la BCV pour les années 2008 et suivantes ainsi que pour la vente des actions de cette banque détenues par l'Etat et dépassant sa participation historique de 50.12% et Rapport du CE au GC sur la motion Grin-Hofmann pour un désengagement partiel de l'Etat du capital-actions de la BCV

conserver le contrôle de la BCV et son statut d'actionnaire majoritaire. Dans ces deux cas, le Conseil d'Etat proposera au Grand Conseil, pour décision, les mesures nécessaires.

- **Attente en termes d'objectifs financiers**

La fixation des objectifs financiers est de la compétence et responsabilité des organes supérieurs de la BCV. Néanmoins et sans se substituer aux organes de la banque, l'Etat a des attentes en matière financière.

Compte tenu du fait que les marchés financiers peuvent évoluer d'une année à l'autre en fonction de la conjoncture économique et compte tenu du fait également des décisions qui sont de la compétence des organes de la banque, les attentes de l'Etat, quand formulées quantitativement, sont des valeurs-cadres moyennes et non des valeurs strictes à respecter dans l'absolu et en tout temps.

L'Etat de Vaud attend de la BCV qu'elle :

- soit économiquement rentable dans le but de créer durablement de la valeur et de garantir sa pérennité à terme ;
- atteigne des ratios de rentabilité et d'efficacité comparables aux banques cantonales similaires;
- poursuive une politique de dividende qui, après les investissements ou réserves nécessaires destinés au développement durable de l'entreprise, restitue aux actionnaires les bénéfices générés
(en pratique, cela signifie que le *pay-out* ratio – dividende distribué/bénéfice net – minimum attendu se situe à environ 50%) ;
- poursuive une politique de fonds propres qui garantisse un bon équilibre entre la capacité à absorber des événements inattendus, notamment en période de difficulté économique, sans devoir recourir à une augmentation de capital de la part des actionnaires et une utilisation économique efficace de ses fonds propres
(en pratique, le niveau de fonds propres attendu, mesuré selon le ratio de couverture CFB, devrait se situer au-dessus de la limite généralement admise et préconisée par la CFB – 120% des exigences légales. Une marge de sécurité de l'ordre de 10% est considérée comme un minimum raisonnable, fixant le niveau de fonds propres minimum attendu à ~135% de ces mêmes exigences légales).

- **Cadre de gouvernance**

Le cadre de gouvernance de la Banque cantonale vaudoise est défini dans la loi sur la BCV (LBCV) aux articles :

- 8 En général
- 9 Organes
- 10 Assemblée générale des actionnaires
- 11 Décisions
- 12 et 12a Organisation du Conseil d'administration et de ses Comités
- 13 Compétences du Conseil d'administration
- 16 Composition de la Direction générale
- 17 Compétences de la Direction générale
- 18 Révision en général
- 19 Révision interne
- 20 Organe de révision
- 20a Transparence des rémunérations

– 21 Surveillance de la CFB et responsabilité des organes

De plus, les statuts de la BCV, qui sont de la compétence de l'Assemblée générale, sous réserve d'une approbation du Conseil d'Etat pour toutes modifications statutaires, reprennent et détaillent ces aspects.

Enfin, la Convention d'information, prévue par l'article 13 alinéa 2 LBCV et par l'article 24 dernier alinéa des statuts, règle les modalités de communication entre le Conseil d'Etat et la BCV.

Il faut préciser que les attentes de l'Etat dépendent également des prescriptions légales et réglementaires qui pourraient découler de la mise en application des Accords de Bâle II.

3. Situation projetée

Dans sa politique de communication, le Conseil d'Etat, dès l'émission des bons de participation, a toujours confirmé sa volonté de revenir à une participation de 50.12%. Il a considéré que sa participation excédentaire n'avait qu'un caractère provisoire. C'est du reste la raison pour laquelle celle-ci figure exceptionnellement au patrimoine financier de l'Etat.

Dans un tel contexte, le Conseil d'Etat a fait procéder à une analyse exhaustive de la faisabilité, des avantages et des inconvénients des trois scénarios décrits de manière résumée ci-après, à savoir :

- scénario No 1 (de base) : cession de la participation excédentaire ;
- scénario No 2 : cantonalisation de la banque ;
- statu quo.

Les chapitres suivants exposent les conclusions de cette analyse, en fournissant une estimation chiffrée des conséquences de chaque scénario retenu.

3.1 Scénario No 1 (de base)

C'est celui sur lequel le Conseil d'Etat s'est publiquement exprimé et auquel s'attend la communauté des investisseurs. Sa principale caractéristique est la suivante :

- réduction de la position de l'Etat dans le capital-actions de la BCV à son niveau *ex ante* de 50.12% par la vente de 1'448'830 actions, état au 31.12.2007.

Ce scénario présente les éléments positifs et négatifs suivants :

- **Positifs**
 - réduction significative de la dette publique de notre canton avec un impact favorable sur sa notation ;
 - scénario en accord avec les déclarations antérieures du Conseil d'Etat ;
 - transaction simple à mettre en place avec la possibilité de choisir la structure optimale pour la réaliser ;
 - acception favorable du marché compte tenu des bons résultats de la BCV de ces deux dernières années ;
 - soutien probable des autorités de la banque pour une telle solution ;
 - décision indépendante d'un processus décisionnel interne à la BCV ;
 - augmentation de la liquidité de l'action avec comme conséquence une meilleure stabilité de son cours ;

EMPD relatif à la politique d'actionnaires de l'Etat de Vaud à l'égard de la BCV pour les années 2008 et suivantes ainsi que pour la vente des actions de cette banque détenues par l'Etat et dépassant sa participation historique de 50.12% et Rapport du CE au GC sur la motion Grin-Hofmann pour un désengagement partiel de l'Etat du capital-actions de la BCV

- réduction du risque financier de l'Etat couru sur le plus important investissement jamais réalisé par notre canton pour un seul objet.
- **Négatifs**
 - exécution dépendante des conditions du marché ;
 - réduction de la quote-part au dividende.

Ce scénario peut être résumé de la manière suivante :

- c'est le scénario qui est actuellement connu des milieux politiques vaudois et attendu par la communauté financière ;
- il a clairement plus d'avantages que d'inconvénients ;
- il peut être réalisé dans un laps de temps relativement court si les conditions du marché le permettent ;
- il permet de faire bénéficier notre canton d'un cash flow élevé et de réduire d'autant son endettement ;
- il permet également de réduire le découvert au bilan de l'Etat ;
- il ne pose pas de problème technique majeur en termes de conception ou de réalisation et son degré de succès probable est élevé ;
- la BCV reste une société cotée en bourse, soumise aux pressions du marché.

Exécution et impact

Dans le cadre d'une réduction de sa participation au niveau de 50.12%, l'Etat devra se fixer pour objectifs d'optimiser d'une part le produit de la vente et de veiller d'autre part à la stabilité du marché des actions de la BCV, dont la moitié demeurera dans son patrimoine.

Il existe diverses techniques pour procéder à un placement d'actions ; toutefois, pour une opération de l'envergure envisagée, le système le plus largement utilisé est celui dit du « bookbuilding ». Il consiste à mandater une banque ou un syndicat bancaire du travail de marketing, en collaboration étroite avec la BCV, auprès des investisseurs potentiels. Sa fonction sera de démarcher ses clients et d'enregistrer ensuite, sur la base d'un processus d'enchères, les ordres de souscription.

Les souscriptions sont portées dans un livre (« book ») où figurent le prix que le souscripteur est prêt à payer, la quantité de titres qu'il désire souscrire et le nom du souscripteur pour les investisseurs institutionnels (les investisseurs privés, pour des raisons de secret bancaire, restent anonymes). L'avantage de ce système est qu'il permet d'optimiser le prix de vente tout en le fixant dans une fourchette correspondant aux attentes effectives du marché.

Si le nombre d'actions demandées dépasse celui des actions offertes, la fixation du prix de vente exclut automatiquement une partie des souscripteurs. A titre d'exemple, si le prix d'une action est fixé à CHF 100 à l'issue d'un *bookbuilding*, tous les investisseurs ayant demandé des actions à un prix inférieur à CHF 100 ne recevront pas d'attribution. Les actions seront distribuées aux investisseurs qui se sont déclarés prêts à payer un montant de CHF 100 ou plus. Il est important de noter que le vendeur a la possibilité de fixer les critères d'attribution (en tenant compte des directives d'attribution de l'Association suisse des banquiers du 29 mars 2004). Ces critères doivent notamment être objectifs et vérifiables et ne peuvent être liés à des conditions.

Pour stimuler la demande après le placement, le prix est généralement fixé légèrement au-dessous du maximum possible, ce qui explique que les attributions sont faites sur base réduite, c'est-à-dire inférieures à 100% des quantités demandées par les souscripteurs participant au processus de *bookbuilding*.

Une vente dans des délais relativement brefs permettrait de tirer parti de l'intérêt que les marchés portent aujourd'hui à la BCV suite à l'évolution favorable de ses activités mais aussi suite au débat portant sur l'éventuelle réduction de la participation de l'Etat et l'augmentation bienvenue du flottant

EMPD relatif à la politique d'actionnaires de l'Etat de Vaud à l'égard de la BCV pour les années 2008 et suivantes ainsi que pour la vente des actions de cette banque détenues par l'Etat et dépassant sa participation historique de 50.12% et Rapport du CE au GC sur la motion Grin-Hofmann pour un désengagement partiel de l'Etat du capital-actions de la BCV

de la BCV. Toutefois, le *timing* d'une telle opération doit être suffisamment flexible pour s'adapter à tout moment aux conditions volatiles d'un marché qui marque des signes de nervosité suite à la crise financière de l'été dernier.

Illustration chiffrée et hypothèses retenues

Dans l'illustration chiffrée du scénario 1 ci-dessous, il a été admis comme hypothèse l'exécution de la vente de l'ensemble des actions. Il est évident que si les conditions cadre devaient se modifier sensiblement, le calendrier et/ou le volume de l'opération devrai(en)t en tenir compte.

Le tableau suivant décrit l'impact d'un tel scénario sur les finances de l'Etat en tenant compte :

- des pratiques comptables d'une administration publique qui requièrent une stricte séparation entre les flux financiers au bilan et ceux qui affectent le compte de fonctionnement ;
- de l'impact des flux financiers sur l'échéancier de la dette publique (l'Etat n'aura pas besoin de recourir au marché des capitaux ni en 2008 ni en 2009).

Scénario 1

(en mios de CHF)

Bilan			2008	2009	2010	2011	2012
Provenance des fonds	Nb de titres	Hypothèse					
Vente des actions 1)	1'448'830	SFr. 500.00	-724				
Réduction de la dette			-724	0	0	0	0
Réduction de la dette cumulée			-724	-724	-724	-724	-724

Compte de fonctionnement			2008	2009	2010	2011	2012
Produits et charges	Nb de titres / Montant	Hypothèse					
Diminution du dividende suite à la vente	-1'448'830	7.00		-10	-10	-10	-10
Réduction charge d'intérêt 2)	724 mios francs	3.20%		23	23	23	23
Marge annuelle			0	13	13	13	13

1) Cours moyen de l'action ces derniers mois = Fr. 500.-

2) Coût actuel de la dette à long terme effective de l'Etat

Source : Etat de Vaud - SAGEFI

Le cours indicatif choisi n'a qu'une valeur illustrative et ne saurait en aucun cas être considéré comme une indication relatif au prix auquel l'Etat souhaiterait vendre sa participation excédentaire.

3.2 Scénario No 2 (cantonalisation)

Sa principale caractéristique est la suivante :

- l'Etat se porte acheteur de la totalité des actions détenues par les actionnaires minoritaires (*flottant*) par le biais d'une offre publique d'acquisition (OPA) à l'ensemble des actionnaires.

Ce scénario présente les éléments positifs et négatifs suivants :

• **Positifs**

- le management de la BCV n'a plus qu'un seul actionnaire;
- la gouvernance d'entreprise s'en voit simplifiée ;
- ce scénario ne requiert pas la coopération de la BCV.

• **Négatifs**

EMPD relatif à la politique d'actionnaires de l'Etat de Vaud à l'égard de la BCV pour les années 2008 et suivantes ainsi que pour la vente des actions de cette banque détenues par l'Etat et dépassant sa participation historique de 50.12% et Rapport du CE au GC sur la motion Grin-Hofmann pour un désengagement partiel de l'Etat du capital-actions de la BCV

- **augmentation importante de la dette publique;**
- en rupture avec les attentes du marché et la communication passée du Conseil d'Etat ;
- risque pour l'Etat de ne pas obtenir la totalité des actions et de devoir conserver à la BCV son statut de société cotée ou du moins de devoir s'accommoder de la présence d'actionnaires tiers (à moins que l'Etat ne parvienne à acquérir une participation de 98% au terme de l'offre publique d'acquisition, ce qui lui permettrait de procéder à un rachat forcé (*squeeze-out*) des actions restantes selon les dispositions de la loi sur les bourses ;
- éventuelle polarisation du climat politique avec le risque de faire évoluer le cours du titre d'une manière telle que l'opération ne serait plus avantageuse pour l'Etat ;
- risque accru pour l'Etat dû à l'augmentation du prix de revient moyen investi par action BCV ;
- accroissement du risque financier ;
- risque possible de détérioration de la notation de l'Etat, en particulier au moment où il sera contraint de couvrir le déficit de la caisse de pension de son personnel.

Ce scénario peut être résumé de la manière suivante :

- sujet politique d'une extrême sensibilité qui marquerait un tournant dans les rapports entre l'Etat et sa banque cantonale depuis la fondation de cette dernière ;
- difficulté de réalisation sur le plan technique, compte tenu du débat public que cette opération créera ;
- augmentation massive de la dette publique par rapport au scénario 1.

Scénario 2

(en mios de CHF)

Bilan			2008	2009	2010	2011	2012
Provenance des fonds	Nb de titres	Hypothèse					
Achat d'actions 1)	2'843'938	SFr. 625.00	+1'777				
Augmentation de la dette			+1'777	0	0	0	0
Augmentation de la dette cumulée			+1'777	+1'777	+1'777	+1'777	+1'777

Compte de fonctionnement			2008	2009	2010	2011	2012
Produits et charges	Nb de titres / Montant	Hypothèse					
Aug. du dividende au rachat total	2'843'938	7.00		20	20	20	20
Augmentation charge d'intérêt 2)	1'777 mios francs	4.50%		-80	-80	-80	-80
Marge annuelle			0	-60	-60	-60	-60

1) Cours moyen de l'action ces derniers mois + prime théorique de 25% = Fr. 625.-

Source : Etat de Vaud - SAGEFI

2) Coût de financement historique de l'Etat = 4.5%

Il est à noter que la prime théorique de 25% retenue pour le calcul de ce scénario est fondée sur ce qui se passe généralement en de telles circonstances. Il se produit un effet de rareté qui tend à provoquer une hausse des cours qui se matérialise par une hausse assez sensible dont la pratique montre qu'elle peut aisément se situer à environ 25% du cours pratiqué au moment où l'offre de rachat a lieu.

3.3 Statu quo

En ce qui concerne le statu quo, les résultats sont neutres par rapport à la situation actuelle et n'ont donc pas d'incidence sur le bilan et les comptes de fonctionnement de l'Etat.

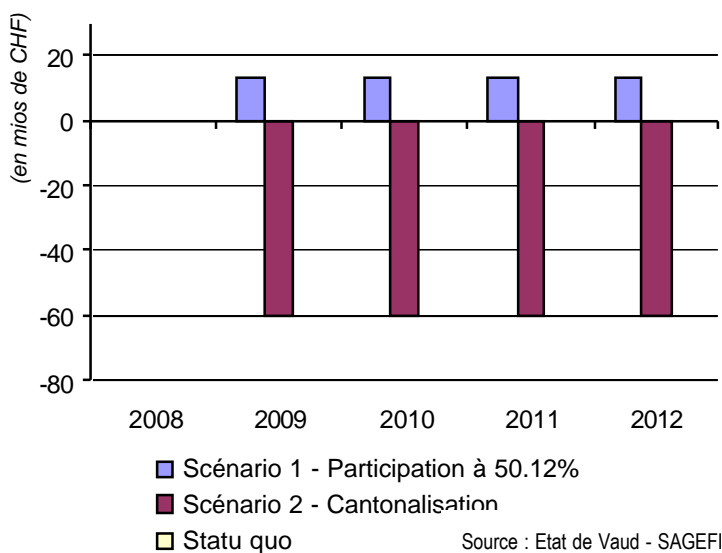
En synthèse, les deux scénarios et le statu quo donnent les évolutions suivantes en termes d'évolution du compte de fonctionnement et de l'effet cumulé sur la dette publique.

EMPD relatif à la politique d'actionnaires de l'Etat de Vaud à l'égard de la BCV pour les années 2008 et suivantes ainsi que pour la vente des actions de cette banque détenues par l'Etat et dépassant sa participation historique de 50.12% et Rapport du CE au GC sur la motion Grin-Hofmann pour un désengagement partiel de l'Etat du capital-actions de la BCV

Fonctionnement – Marge annuelle

(en mios de CHF)

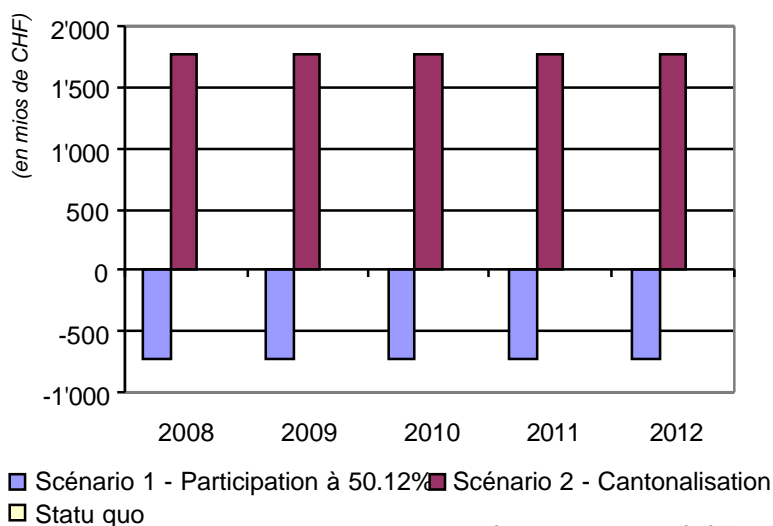
	2008	2009	2010	2011	2012
Scénario 1 - Participation à 50.12%	0	+13	+13	+13	+13
Scénario 2 - Cantonalisation	0	-60	-60	-60	-60
Statu quo	0	0	0	0	0



Bilan – réduction (-) ou augmentation (+) de la dette cumulée

(en mios de CHF)

	2008	2009	2010	2011	2012
Scénario 1 - Participation à 50.12%	-724	-724	-724	-724	-724
Scénario 2 - Cantonalisation	+1'777	+1'777	+1'777	+1'777	+1'777
Statu quo	0	0	0	0	0



4. Proposition du Conseil d'Etat au Grand Conseil

Sur la base du travail de fond effectué conjointement par le Département de l'économie et par le Département des finances et des relations extérieures, ainsi que suite à l'analyse de la situation faite par le Conseil d'Etat, celui-ci propose au Grand Conseil le scénario no 1, soit de revenir à une participation à 50.12%, pour les raisons suivantes :

- l'Etat conserve la majorité absolue ;
- la dette diminue de CHF 724 millions en 1 an ;
- le revenu de celle-ci est de CHF 13 millions par année ;
- compte tenu des bonnes dispositions du marché, et pour autant que celles-ci se maintiennent jusqu'au terme de l'opération, l'Etat réalise effectivement un bénéfice en capital (et pas seulement comptable) substantiel d'environ CHF 471 millions qui se matérialise par un apport en liquidités. Il viendra s'ajouter à celui résultant du remboursement des bons de participation (environ CHF 140 millions).

Il est certain que les facteurs critiques de succès de cette opération d'une grande dimension dépendent de manière importante de l'évolution future de l'économie et de la marche des affaires de la BCV ainsi que la possibilité d'appliquer une politique en matière de dividende qui soit conforme aux valeurs mentionnées dans ce scénario.

Le scénario No 2 est un scénario qui se traduit en termes d'effet sur le compte de fonctionnement, pour la période considérée, par un écart négatif de CHF 60 millions dû au coût de la dette supplémentaire de CHF 1'777 millions.

En conclusion, le Conseil d'Etat propose au Grand Conseil de réduire l'engagement de l'Etat de Vaud dans le capital de la BCV au niveau historique de 50.12%.

Pour ce faire, le Grand Conseil autorise le Conseil d'Etat à prendre toutes les mesures nécessaires pour procéder, en une ou plusieurs tranches, à la vente au prix du marché des actions constituant cette participation excédentaire.

Le Grand Conseil délègue au Conseil d'Etat la mission de définir les modalités de détail et le calendrier des transactions résultant de cette décision, en respectant le principe d'une valorisation optimale du patrimoine de l'Etat et en conférant au Conseil d'Etat la possibilité de suspendre ou de cesser en tout temps le processus de vente en fonction des conditions prévalant sur le marché.

5. CONSEQUENCES DU PROJET DE DECRET PROPOSE

5.1 Incidences financières

Le processus de vente des actions excédentaires dépassant la position historique de 50.12% du capital-actions de la BCV aura pour effet de diminuer de manière significative le niveau d'endettement de l'Etat, tant de manière globale qu'en terme d'endettement par habitant comme le montre le tableau décrivant le scénario tel que proposé par le Conseil d'Etat, à savoir un montant de CHF 724 millions environ qui viendrait s'ajouter au produit découlant du rachat du solde des bons de participation (CHF 734 millions). Ainsi, la dette publique pourrait passer de CHF 4'250 milliards à CHF 3,5 milliards à fin 2008, soit à son niveau de 1993, tout en rappelant qu'elle serait stabilisée à une hauteur encore très élevée en terme de comparaisons intercantionales.

5.2 Conséquences sur le budget ordinaire de l'Etat

La vente des actions excédentaires entraînerait une réduction de la charge d'intérêt de la dette publique d'environ CHF 23 millions par année à partir de 2009. Par contre, l'Etat ne toucherait plus aucun dividende sur les 1'449 millions d'actions destinées à être vendues, à savoir un montant se situant à CHF 10 millions à partir de 2009.

5.3 Conséquences sur le budget d'investissement de l'Etat

Néant.

5.4 Conséquences pour les communes

Néant.

5.5 Conséquences légales et réglementaires

Néant.

6. Projet de décret

Vu ce qui précède, le Conseil d'Etat a l'honneur de proposer au Grand Conseil d'adopter le projet de décret ci-après :

PROJET DE DECRET

relatif à la politique d'actionnaires de l'Etat de Vaud à l'égard de la Banque cantonale vaudoise pour les années 2008 et suivantes ainsi que pour la vente des actions de cette banque détenues par l'Etat dépassant sa participation historique de 50.12%

LE GRAND CONSEIL DU CANTON DE VAUD

vu l'article 108 de la Constitution du Canton de Vaud

vu le projet de décret présenté par le Conseil d'Etat

décrète

Article premier : - Le Conseil d'Etat est autorisé à vendre tout ou partie en fonction des conditions prévalant sur le marché 1'448'830 actions de la Banque cantonale vaudoise détenues au patrimoine financier de l'Etat.

Art. 2 : - Le prix de vente doit être conforme au prix du marché, le Conseil d'Etat mettant tout en œuvre pour respecter le principe d'une valorisation optimale du patrimoine de l'Etat.

Art. 3 : - Le Conseil d'Etat est autorisé à prendre toutes les mesures nécessaires pour procéder à la vente, au prix du marché, en une ou plusieurs tranches, et à définir le calendrier de l'opération (y compris toute suspension ou cessation éventuelle) en fonction des conditions prévalant sur le marché.

Art. 4 : - Le Conseil d'Etat privilégiera en principe la vente à des partenaires institutionnels ainsi que la cession d'actions à la Banque cantonale vaudoise elle-même, de manière à assurer une structure de capital aussi stable que possible et donc contribuer à garantir l'indépendance de la Banque.

Art. 5 : - Le présent décret est valable jusqu'au terme de l'opération de vente de l'intégralité des 1'448'830 actions.

Art. 6 : - Le Conseil d'Etat est chargé de l'exécution du présent décret. Il en publiera le texte conformément à l'article 84, alinéa 1^{er}, lettre a), de la Constitution cantonale et en fixera, par voie d'arrêté, la date d'entrée en vigueur.

Ainsi délibéré et adopté, en séance du Conseil d'Etat, à Lausanne, le

EMPD relatif à la politique d'actionnaires de l'Etat de Vaud à l'égard de la BCV pour les années 2008 et suivantes ainsi que pour la vente des actions de cette banque détenues par l'Etat et dépassant sa participation historique de 50.12% et Rapport du CE au GC sur la motion Grin-Hofmann pour un désengagement partiel de l'Etat du capital-actions de la BCV

7. Rapport du Conseil d'Etat au Grand Conseil sur la motion Jean-Pierre Grin-Hofmann pour un désengagement partiel de l'Etat du capital-actions de la BCV

7.1 Développement

Suite à deux recapitalisations successives la participation de l'Etat de Vaud a passé du niveau historique de 50,12% à 67,8% du capital actions de la BCV.

Dans l'exposé des motifs et projet de décret concernant le rachat des bons de participation par la BCV, le Conseil d'Etat affirmait que dans un proche avenir, il s'agira d'aborder la question des titres dont l'acquisition a entraîné une participation excédent la majorité absolue du capital actions.

Comme le soutien financier apporté à notre banque cantonale n'était pas d'augmenter notre participation au capital actions, mais de répondre dans l'immédiat aux besoins de liquidités de la BCV.

Au vu de la situation actuelle, bénéfice en hausse, valeur de l'action également, je demande au Conseil d'Etat de présenter au Grand Conseil un exposé des motifs et projet de décret l'autorisant à désengager partiellement l'Etat du capital actions de la BCV jusqu'à la hauteur de 50,12%

Pomy le 4 avril 2005.

(Signé) Jean-Pierre Grin

7.2 Réponse du Conseil d'Etat

Suite à l'Exposé des motifs et projet de décret relatif à la politique d'actionnaires de l'Etat de Vaud à l'égard de la Banque cantonale vaudoise pour les années 2007 et suivantes ainsi que pour la vente des actions de cette banque détenues par l'Etat et dépassant sa participation historique de 50,12%, le Conseil d'Etat estime avoir répondu à la motion de M. le Député Jean-Pierre Grin-Hofmann.