

## RÉPONSE DU CONSEIL D'ETAT

**à l'interpellation Jean-Michel Favez relative aux suites que le Conseil d'Etat entend donner à son EMPD 49 "Vente d'actions BCV"**

### **Rappel de l'interpellation**

Il y a un peu plus d'une année le Conseil d'Etat soumettait au Grand Conseil l'EMPD 49 relatif à la politique d'actionnaires de l'Etat de Vaud à l'égard de la Banque cantonale vaudoise (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 sur le 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.

Il convient de rappeler, en préambule, que le scénario présenté alors dans l'EMPD était basé sur un cours de l'action de 500 francs et un rendement par action de 7 francs. Le résultat financier pour l'Etat présentait ainsi un gain annuel d'environ 13 millions de francs (différence entre les intérêts économisés par une diminution de la dette et le manque à gagner sur le dividende escompté).

Dans le rapport de minorité de la commission, nous rendions déjà attentifs le Conseil d'Etat et le Grand Conseil au manque de réalisme des chiffres présentés, malheureusement sans grand succès. Nous étions une fois encore traités de spéculateurs lorsque nous parlions d'un dividende de 14 francs par action, soit celui versé effectivement en 2008.

Le 10 mars dernier, la Banque cantonale a présenté ses derniers résultats et annoncé qu'elle entendait proposer à l'assemblée des actionnaires un dividende de 20 francs par action, et confirmé que ce dividende serait accompagné d'un versement supplémentaire de 10 francs par action afin d'optimiser ses fonds propres, et ceci durant 5 à 6 ans (communiqué de presse BCV du 25 novembre 2008).

Par ailleurs, le cours de l'action est très en dessous du cours sur lequel était basé le scénario de l'EMPD (350 francs le 20.03.09 soit 30% de moins). Il apparaît légitime que le Grand Conseil soit informé de manière transparente et complète sur les intentions du Conseil d'Etat quant aux suites qu'il entend donner à son EMPD, quand bien même ce dernier affirmait ne pas vouloir mettre en application l'EMPD voté par le Grand Conseil avant 2010 (communiqué de presse du 25.11. 2008).

Dès lors, nous posons les questions suivantes au Conseil d'Etat:

- Quelles seraient les conséquences financières actualisées pour l'Etat d'un désengagement tel que prévu dans l'EMPD 49 ?
- Quelles conditions (hauteur du dividende et cours de l'action) le Conseil d'Etat a-t-il fixées pour mettre en application le décret issu de l'EPMD 49 ?
- Quelle est la perception actualisée du gouvernement au sujet d'une politique prônant le désengagement partiel de l'Etat du capital-actions de la BCV telle que demandée par la motion Grin-Hoffmann alors que la situation était totalement différente ?
- Au vu des différences très importantes entre le scénario présenté début 2008 et qui a fondé la décision d'une majorité du Grand Conseil et la situation qui prévaut depuis lors, le Conseil d'Etat n'estimerait-il pas légitime que le parlement soit saisi d'un nouvel EMPD au moment et pour le cas où il estimerait opportun de se séparer de ces actions ?

Ne souhaite pas développer.

## Réponse du Conseil d'Etat

Remarques liminaires :

Le 25 novembre 2008, le Conseil d'Etat a publié le communiqué de presse suivant :

" Participation au capital BCV : le Conseil d'Etat précise sa stratégie

Le Canton n'est pas disposé à procéder à la vente de ses actions de la Banque cantonale vaudoise avant 2010

Le Conseil d'Etat a pris acte avec satisfaction de la stratégie exposée ce jour par la Banque cantonale vaudoise (BCV). Il a par ailleurs décidé de ne pas vendre d'actions de la BCV avant 2010. En effet, le cours du titre est actuellement sous-évalué et dispose de potentialités de hausse élevées. Le dividende versé est supérieur à un placement sur le marché et l'Etat n'est pas en quête de liquidités.

Le Conseil d'Etat salue la clarification de la stratégie d'affaires et financière communiquée ce jour par la BCV, ainsi que sa volonté de se recentrer sur les métiers qui ont toujours fait sa force, en se focalisant sur les entreprises et particuliers vaudois.

A la suite de la recapitalisation de la banque en 2002, l'Etat de Vaud possède actuellement 66.95 % des actions de la Banque cantonale vaudoise, dont 16,83% figurent à son patrimoine financier. Le 15 avril 2008, le Grand Conseil a autorisé le Conseil d'Etat à vendre cette participation financière afin de ramener sa participation au capital de l'établissement à son taux dit historique, soit 50,12% des actions. La décision d'avril ne fixe aucun calendrier afin de permettre au Conseil d'Etat d'effectuer la vente au moment le plus favorable pour le Canton.

Au regard du contexte financier général et de la situation spécifique de la Banque cantonale vaudoise (BCV) aujourd'hui, le Conseil d'Etat entend conserver l'ensemble des actions de la banque en sa possession au moins jusqu'en 2010.

A la suite de l'annonce de la banque ce printemps d'un profit moins important qu'escompté et dans le contexte général de la crise financière et bancaire, le cours de la BCV a nettement diminué et sa cotation se situe largement en dessous de sa valeur réelle. Depuis août 2007, l'action a perdu plus de 40%.

Or aujourd'hui, la banque est correctement provisionnée. Le passé récent a démontré qu'elle a profité d'une garantie sinon légale du moins de fait de l'Etat par le soutien qu'il lui a apporté. Enfin, sa nouvelle stratégie devrait lui permettre d'accroître encore sa position de partenaire privilégié de l'économie vaudoise.

Pour l'Etat le dividende des actions génère actuellement une rentabilité supérieure aux intérêts perçus pour une somme identique placée sur les marchés. Aussi, il ne serait pas raisonnable de vendre des actions de la BCV actuellement. Le Conseil d'Etat n'est donc pas disposé à une vente avant 2010. Il poursuivra son examen attentif de la situation durant toute l'année 2009. "

Le Conseil d'Etat précise qu'il n'entend pas se départir de sa position.

### ***Question 1***

*Quelles seraient les conséquences financières actualisées pour l'Etat tel que prévu dans l'EMPD 49 ?*

Le scénario présenté dans l'EMPD 49 postulait - par hypothèse - un prix de vente des actions avoisinant les CHF 500.00 et un dividende de CHF 7.00/action (voir tableau reproduit ci-dessous). Les conséquences financières qui en découlaient étaient de deux ordres :

- sur le plan du bilan, une réduction de la dette équivalente au produit de la vente
- sur le plan du budget annuel de fonctionnement, un impact découlant à la fois de la perte du dividende perçu et de la marge de manœuvre supplémentaire dégagée du fait de la réduction de la dette.

## Scénario 1

|  |                        |             | (en mios de CHF) |      |      |      |      |
|--|------------------------|-------------|------------------|------|------|------|------|
| Bilan                                    | Nb de titres           | Hypothèse   | 2008             | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
| Provenance des fonds                     |                        |             |                  |      |      |      |      |
| 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                 | Nb de titres / Montant | Hypothèse   | 2008             | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
| Produits et charges                      |                        |             |                  |      |      |      |      |
| 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

Une simple règle de trois permet de voir que, dans les conditions actuelles du marché et compte tenu de l'augmentation du dividende, le résultat de l'opération, sur un plan purement financier, n'est plus identique.

En se basant sur un cours moyen actuel de CHF 400.00/actions, la réduction de la dette s'élèverait à CHF 579 millions ; la réduction de la charge d'intérêt qui en découlerait (à un taux de 3,20%) se monterait à CHF 18 millions, la diminution du dividende (en se basant sur le prix de CHF 20.00/ action voté lors de la dernière assemblée générale de la banque) se monterait quant à elle à CHF 29 millions, soit un différentiel négatif pour les comptes de fonctionnement de CHF 11 millions par an.

### Question 2

*Quelles conditions (hauteur du dividende et cours de l'action) le Conseil d'Etat a-t-il fixées pour mettre en application le décret issu de l'EMPD 49 ?*

Le Conseil d'Etat rappelle que chaque information de cette nature est susceptible d'avoir une influence sur le cours du titre, et qu'il ne saurait en faire état publiquement. Le voudrait-il qu'il serait de plus limité par les règles liées à la communication sur un titre coté en bourse (communication hors des heures d'ouverture des marchés, annonce préalable à SWX, etc.).

### Question 3

*Quelle est la perception actualisée du gouvernement au sujet d'une politique prônant le désengagement partiel de l'Etat du capital-actions de la BCV telle que demandée par la motion Grin-Hoffmann alors que la situation était totalement différente ?*

Le Conseil d'Etat regrette, et s'étonne, que l'interpellant ne se fonde que sur l'aspect financier à court terme pour évaluer la situation ayant conduit le gouvernement à requérir l'autorisation du parlement de procéder à la vente des actions excédant sa participation majoritaire au capital de la banque.

En effet, l'EMPD 49 exposait clairement que plusieurs menaces planaient encore sur la santé financière de notre canton et que 3 paramètres devaient être pris en compte pour appréhender le contexte global. Tout d'abord, la dette par habitant, qui demeure nettement au dessus de la moyenne suisse malgré les excellents résultats 2007 et 2008. Ensuite, les difficultés des caisses de pensions, qui sont toujours plus d'actualité et pour lesquelles une incertitude demeure quant à une injonction fédérale qui pourrait obliger les cantons à intervenir. Enfin, l'ampleur de l'exposition au risque lié à une participation aussi importante au capital de la banque, nonobstant sa bonne santé actuelle. Il convient ici de se placer dans une réflexion d'ensemble englobant l'entier des participations de l'Etat, ainsi que ses besoins en terme de moyen d'investissement, de stratégie financière ou de politiques publiques. Réduire la réflexion à la seule participation au capital de la BCV - compte tenu du poids de celle-ci dans l'ensemble des participations de l'Etat - ne permet pas cette approche.

En conclusion, le Conseil d'Etat - comme rappelé ci-dessus - confirme que la ligne qu'il a communiquée le 25 novembre dernier est toujours d'actualité

### Question 4

*Au vu des différences très importantes entre le scénario présenté début 2008 et qui a fondé la décision d'une majorité du Grand Conseil et la situation qui prévaut depuis lors, le Conseil d'Etat n'estimerait-il pas légitime que le parlement soit saisi d'un nouvel EMPD au moment et pour le cas où il estimerait opportun de se séparer de ces actions ?*

Compte tenu de l'ensemble des éléments rappelés dans la présente réponse, le Conseil d'Etat ne voit pas de raison de revenir avec un nouvel EMPD. Il continue d'observer la situation des marchés et mettra en œuvre le décret conformément à sa teneur.

Ainsi adopté, en séance du Conseil d'Etat, à Lausanne, le 1 juillet 2009.

Le président :

*P. Broulis*

Le chancelier :

*V. Grandjean*