

## RÉPONSE DU CONSEIL D'ETAT

### à l'interpellation Stéphane Montangero - Le canton de Vaud ne devrait-il pas pousser la Romande Energie à tirer la prise boursière ?

#### **Rappel**

*Durant l'année 2011, le cours de l'action de la Romande Energie (RE) a fluctué de manière forte, puisqu'il a débuté l'année à hauteur de CHF 1517.- pour, après avoir atteint le montant maximum de CHF 1740.- début mars, terminer l'année à CHF 1199.-. Pour comparaison, en automne 2008 l'action dépassait presque les CHF 3'000.- (maximum : CHF 2'948.- le 2 septembre 2008).*

*Or, faut-il le rappeler, le canton de Vaud est le principal actionnaire de Romande Energie en détenant 38,60%, les autres principaux actionnaires étant les communes vaudoises à hauteur de 14,14%, ALPIQ (Holding + Suisse) 10,53%, le Groupe E SA (5.80%), BKW FMB Energie AG (5,00%), la BCV (3,41%), le groupe Romande Energie (3,70%), les autres actionnaires représentant les 18,82% restants.[1] Par ailleurs, il convient de souligner que le canton a un fort pouvoir d'influence, puisque le Conseil d'Etat désigne plus de la moitié des membres du Conseil d'administration.*

*Il convient également de rappeler que l'Etat de Vaud, les communes vaudoises et la BCV sont liés par une convention d'actionnaires portant exclusivement sur des droits de préemption réciproques. Cette convention, conclue en septembre 2005, avait pour principal but de préserver en mains publiques la majorité de l'actionnariat de la société et ainsi, asseoir sa position dans le paysage électrique romand et assurer à long terme une sécurité de l'approvisionnement à ses clients. L'analyse était alors faite que le marché de l'électricité allait subir de nombreuses mutations et qu'il convenait de donner quelques garde-fous aux collectivités publiques quant à leur futur approvisionnement en électricité.*

*Mais au-delà de cette convention d'actionnaires, il est utile de signaler que de nombreuses sociétés fonctionnent très bien hors du marché boursier et de ses aléas. L'exemple du groupe Bosch est souvent cité, notamment après avoir permis le sauvetage de la SAPAL en juillet 2004. De plus, à l'instabilité des marchés boursiers de ces derniers temps, s'ajoutent les fortes suspicions que les enjeux énergétiques soient de plus en plus souvent l'objet de mouvements spéculatifs boursiers.*

*Considérant ce qui précède, nous avons l'honneur de poser au Conseil d'Etat les questions suivantes:*

- 1) Quelle appréciation politique le Conseil d'Etat fait-il concernant la convention d'actionnaires de 2005, notamment en relation avec la stratégie énergétique cantonale ?*
- 2) Quelle est l'appréciation globale que fait le Conseil d'Etat quant à la cotation en bourse de la Romande Energie ?*
- 3) Le Conseil d'Etat peut-il renseigner le Grand Conseil, de la manière la plus complète possible, sur les diverses étapes, ainsi que les avantages et inconvénients d'une potentielle sortie de la Bourse ?*

4) Le Conseil d'Etat serait-il prêt, si les effets négatifs d'une présence en Bourse devaient apparaître prédominants, à demander par l'intermédiaire des administrateurs qu'il désigne au sein du Conseil d'administration de Romande Energie, à ce que cette société étudie la possibilité d'une sortie de la Bourse ?

Nous remercions d'avance le Conseil d'Etat pour ses réponses.

Souhaite développer.

Lausanne, le 17 janvier 2012. (Signé) Stéphane Montangero

---

[1] Composition complète de l'actionnariat de romande Energie :

<http://investor.romande-energie.ch/fr-FR/investor-relations/shareholder-informations/major-shareholders.aspx>

## Réponse

### 1. Actionnariat de Romande Energie Holding répartition du capital et convention d'actionnaires

#### a) répartition du capital

Le capital - actions de Romande Energie Holding SA (REH) est formé de 1'140'000 actions nominatives de CHF 25.- de nominal au 31 décembre 2011. Le Registre des actions montre que ce capital est détenu par plus de 1'800 actionnaires, que l'on peut répartir entre les propriétaires et groupes suivants:

Etat de Vaud, le tout conventionné	38,60%
120 Communes vaudoises conventionnées	14,15%
BCV, conventionné	<u>0,87%</u> <u>53,62%</u>
Actions propres	3,70%
Alpiq, négociable en Bourse	10,53%
Groupe E, négociable en Bourse	5,80%
BKW/FMB, négociable en Bourse	5,00%
Solde négociable en bourse, dont un certain nombre de communes vaudoises non conventionnées	<u>21,35%</u>   100.00%

En outre, les Statuts de REH prévoient que le Conseil d'Etat désigne 6 des 11 membres du Conseil d'administration, alors que le canton détient 38,6% du capital social. Sur ces 6 administrateurs désignés par le Conseil d'Etat, deux représentent également les intérêts des Communes.

#### b) Convention d'actionnaires

Une convention d'actionnaires de 2005 institue un droit de préemption réciproque entre les signataires (Etat de Vaud, 120 Communes vaudoises et la BCV). Ainsi, en cas d'intention de vente, l'actionnaire signataire de la Convention doit d'abord proposer ses actions aux autres adhérents à la Convention, au cours moyen des 12 mois précédents l'annonce. La convention d'actionnaires facilite ainsi le transfert d'actions entre signataires à une valeur déterminable. Si aucun autre signataire de la convention n'est intéressé, le "vendeur" peut offrir ses actions sur le marché. Avec quelques fluctuations, la part du capital détenue par les signataires reste stable à un peu plus de 53%.

La Convention n'est pas une entente sur les votes. Elle est administrée (représentation, annonce de

mouvements des titres détenus par les signataires, ...) par la Ville de Lausanne plus particulièrement par le Municipal, Directeur des Services industriels.

Les faibles fluctuations du taux d'actions conventionnées montre que la Convention est un outil adéquat pour assurer une stabilité de l'actionnariat majoritairement de droit public.

## **2. Cotation en bourse**

La cotation en bourse de Romande Energie remonte aux origines de la société au début du XXe siècle (alors sous le nom de Société des Forces Motrices des Lacs de Joux et de l'Orbe), d'abord à la Bourse de Lausanne, puis à la Bourse suisse, SIX Swiss Exchange.

Pour REH, la cotation en bourse présente certains avantages en matière de financement. Elle favorise une relation entreprise-investisseurs en apportant des solutions complémentaires dans le cadre de l'accès à de nouveaux capitaux, d'emprunts, d'éventuels rapprochements et de collaborations avec d'autres sociétés notamment électriques.

En matière de gestion d'entreprise, la cotation en bourse est structurante pour la société qui doit produire une information complète sur ses activités, résultats et perspectives, diffusée à toute la communauté financière et aux médias.

Pour les actionnaires et autres partenaires de la société (clients, fournisseurs, personnel, ...), elle est gage de transparence et un atout pour le développement de la société (visibilité). Elle permet en outre de situer l'entreprise par rapport aux autres entreprises du secteur et d'apprécier l'efficacité de la gestion.

Des charges financières sont induites par la cotation, sur le plan de l'organisation interne et les devoirs de communication qui incombent aux sociétés cotées. Le surcoût total pour Romande Energie Holding SA s'élève à une centaine de milliers de francs par an.

## **3. Approvisionnement en électricité suffisant, sûr, à des tarifs équitables et respectueux de l'environnement**

La Loi fédérale sur l'approvisionnement en électricité prévoit un approvisionnement sûr, fiable et conforme aux principes du développement durable (art. 1 LApEl). Pour les consommateurs qui ne sont pas dans le marché ouvert, elle impose également de fournir autant d'électricité que le consommateur en a besoin, au niveau de qualité requis et à des tarifs équitables.

Au niveau vaudois, la Constitution vaudoise rappelle, à son article 56, que l'Etat et les communes sont tenus de veiller à ce que l'approvisionnement en eau et en énergie soit suffisant, diversifié, sûr, économiquement optimal et respectueux de l'environnement. La loi vaudoise du 19 mai 2009 sur le secteur électrique fixe les modalités qui régissent un approvisionnement en électricité sûr dans le cadre d'un marché axé sur la concurrence et conforme aux principes du développement durable. Dans ce contexte, l'approvisionnement en électricité ne saurait être guidé par des considérations spéculatives.

Les modalités en place pour assurer la qualité de l'approvisionnement en électricité dans le Canton portent sur différents axes:

### ***· Attribution des zones de desserte de distribution d'électricité***

Depuis l'entrée en vigueur du Décret vaudois sur le secteur électrique en 2005, la fourniture d'électricité fait l'objet d'un monopole dans le canton de Vaud. La Loi sur le secteur électrique de 2009 a maintenu le monopole en ce qui concerne la distribution d'électricité. Ainsi, le principal secteur d'activité de REH n'est pas ouvert à la concurrence.

De plus, un approvisionnement en électricité de qualité à un tarif équitable (art. 6 et 8 LApEl) est une condition à l'octroi d'une concession de distribution d'électricité (art. 7 LSecEl).

Ainsi, le respect d'exigences légales ne saurait faire l'objet de spéculations boursières.

### ***· Détenion de participations et désignation d'administrateurs au Conseil d'administration de REH***

L'Etat détient 38.6% du capital-actions de REH. Le but poursuivi par l'Etat dans la détention de ses actions est la sécurité d'approvisionnement en électricité.

Cette approche permet ainsi une bonne stabilité dans la gestion de l'entreprise et la mise en place de conditions-cadre en vue des nouveaux défis rencontrés dans le domaine de l'approvisionnement en énergie (nouvelle conception des réseaux électriques et production d'électricité à partir de ressources renouvelables).

La sécurité d'approvisionnement passe par des tarifs abordables d'électricité, le développement des sources de production d'électricité notamment indigènes, essentiellement à partir de ressources renouvelables, et une bonne collaboration entre les différentes collectivités publiques concernées.

La détention d'actions de REH vise davantage à garantir la sécurité d'approvisionnement qu'à des activités de placement financier qui seraient de nature à créer un besoin de forte réactivité de REH aux fluctuations de la valeur de son action.

Les objectifs et les modalités des mandats des six administrateurs délégués par l'Etat au Conseil d'administration de REH sont définis dans des lettres de mission.

Ils traitent notamment de la politique des prix qui se doit d'être raisonnable, transparente et concurrentielle, du développement de l'auto approvisionnement, notamment au niveau des énergies renouvelables et de la promotion des pratiques inspirées des règles de bonne gouvernance d'entreprise (rôle, responsabilités et fonctionnement des différents organes de la personne morale, système de rémunération, etc.).

En application des règles de bonne gouvernance, il convient de relever que ni les administrateurs de la société, ni les cadres de la société ne reçoivent des stock-options, prestations de nature à inciter certains dirigeants d'entreprise à doper leur cours de bourse à travers la gestion de la société.

La politique de stabilité et de croissance du dividende de REH est également un indicateur d'une gestion durable et à long terme de la société, indépendamment des spéculations boursières.

#### **· Convention d'actionnaires**

Une convention d'actionnaires tend à maintenir la participation des pouvoirs publics au sein de REH.

Les faibles fluctuations du taux d'actions conventionnées montre que la Convention est un outil adéquat pour assurer une stabilité de l'actionnariat majoritairement de droit public.

Cette Convention est un exemple d'une bonne collaboration entre collectivités publiques. Les signataires de la Convention sont sensibles à la place des collectivités publiques dans la distribution d'électricité et agissent dans un but de sécurité d'approvisionnement.

#### **4. Réponse aux questions posées**

*1) Quelle appréciation politique le Conseil d'Etat fait-il concernant la convention d'actionnaires de 2005, notamment en relation avec la stratégie énergétique cantonale ?*

Les faibles fluctuations du taux d'actions conventionnées montrent que la Convention est un outil adéquat pour assurer une stabilité de l'actionnariat majoritairement de droit public.

Ainsi, la Convention d'actionnaires est un outil adéquat pour répondre à l'article 5 LSecEI, à savoir le maintien de la société en mains publiques

*2) Quelle est l'appréciation globale que fait le Conseil d'Etat quant à la cotation en bourse de la Romande Energie ?*

Romande Energie a été cotée en bourse dès ses débuts.

Une société anonyme cotée en bourse mais soumise à des conditions-cadre telles que l'octroi de concessions et la prise de participations de l'Etat permet un bon équilibre pour une société qui gère à la fois des tâches d'approvisionnement universel en électricité et des tâches relatives à la production

d'électricité sur un marché ouvert à la concurrence. Cette solution laisse la souplesse et le dynamisme nécessaire à REH pour répondre de manière adéquate aux défis en lien avec le marché de l'électricité.

La fluctuation de la valeur de l'action de REH a été importante depuis l'ouverture du marché de l'électricité en 2008. Toutefois, force est de constater que ces fluctuations sont restées sans influence sur la marche des affaires de la société qui s'appuie sur une base solide.

La relative baisse de l'action de REH depuis quelques années, baisse qui s'inscrit dans la tendance des entreprises actives dans la distribution d'électricité en raison des difficultés rencontrées par ce secteur d'activité, n'a pas remis en cause les investissements REH dans l'autoproduction, le développement des énergies renouvelables et l'efficacité énergétique (activité de conseil et offre de produits/services).

Ainsi, la structure en place au sein de REH, le monopole sur le principal secteur d'activité de la société, la convention d'actionnaires, l'actionnariat majoritairement en main publique sont autant d'éléments propres à assurer à REH une gestion saine et responsable, et à garder ainsi la distribution d'électricité, tâche de service public, à l'écart des mouvements spéculatifs en lien avec les fluctuations boursières.

*3) Le Conseil d'Etat peut-il renseigner le Grand Conseil, de la manière la plus complète possible, sur les diverses étapes, ainsi que les avantages et inconvénients d'une potentielle sortie de la Bourse ?*

## **1) La procédure de sortie de la Bourse**

### **a) Généralités**

Les bourses édictent elles-mêmes la réglementation ayant trait à l'admission des valeurs mobilières au négoce (art. 8 LBVM). S'agissant de la bourse SIX, où est inscrite la société REH, le siège de la matière se trouve dans le règlement de cotation, du 29 octobre 2008 (RC), ainsi que dans la directive concernant la décotation de droits de participation et d'instruments dérivés, du 1er octobre 2010 (DD).

### **b) Compétence**

Le droit boursier ne traite pas de la question de savoir quel est l'organe compétent d'une SA pour décider de la décotation de ses titres[1]. La question doit donc être examinée à la lumière du droit des sociétés.

Selon la doctrine majoritaire, la décision de décoter relève de la haute direction, au sens de l'art. 716a al. 1 ch. 1, compte tenu de l'importance d'une telle décision et de sa portée sur le plan stratégique et financier[2]. Ainsi, le Conseil d'administration est compétent pour décider de la décotation des titres de la société. Toutefois, certains auteurs relèvent que si la décotation revêt consciemment une portée structurelle, qui équivaut à une décision de fusion ou de changement de but, une décision de l'assemblée générale est en outre nécessaire.[3]

A toutes fins utiles, il convient de rappeler que la marge de manœuvre des administrateurs-délégués de l'Etat, avec pour corollaire l'étendue du droit de l'Etat de donner des instructions, s'inscrit dans le cadre fixé par le Code des obligations à son article 717, à savoir : "*Les membres du conseil d'administration (...) exercent leurs attributions avec toute la diligence nécessaire et veillent fidèlement aux intérêts de la société. Ils doivent traiter de la même manière les actionnaires qui se trouvent dans la même situation.*". Ainsi, en 2009, le Conseil d'Etat avait déjà eu l'occasion de préciser ce qui suit : "*les administrateurs délégués par la corporation publique sont des administrateurs comme les autres et ont les mêmes droits et les mêmes obligations. Les administrateurs doivent ainsi se laisser guider dans leur action par l'intérêt de la société (tel qu'il ressort du but social, lequel intègre des éléments d'intérêt public) [4]. Au vu de ce qui précède, si l'Etat est habilité à définir le cadre et les valeurs qui doivent guider son représentant, il n'en est pas moins que l'appréciation et la pesée d'intérêt qui doit être faite sur chaque question concrète appartiennent au représentant. En ce sens, le mandat de représenter l'Etat impose des obligations de moyens et non des obligations de résultats ."*

### *c) Procédure*

*La première étape consiste à une demande de décotation de ses titres de REH au Regulatory Board de la bourse SIX. Une telle demande doit être motivée.*

Le Regulatory Board "peut", mais ne "doit" pas radier une cotation en présence d'une telle demande. Si le Regulatory Board ne s'oppose en principe pas à une décotation suite à la demande d'un émetteur, il peut toutefois en déterminer la date d'annonce et celle du dernier jour de négoce.

Dans sa décision, le Regulatory Board doit prendre en compte la protection des investisseurs parmi lesquels les actionnaires minoritaires, celle d'un négoce régulier, l'environnement juridique ainsi que les intérêts du requérant.

Il est à noter que ni la loi ni les documents d'autorégulation de la Bourse ne prévoient une obligation expresse pour l'actionnaire majoritaire ou principal de racheter les titres des actionnaires minoritaires ou de leur présenter une offre en cas de décotation. En revanche, un négoce hors bourse doit être maintenu pendant six mois au plus, si, au moment de la décotation, plus de 5% des titres sont encore diffusés dans le public (art. 5 al. 1 DD).

### **2) Avantages et inconvénients liés à une décotation des titres de REH**

Une décotation des titres de REH présenterait les avantages suivants:

- L'économie des charges induites par la cotation, avec pour corollaire la prise en charge des coûts de décotation.
- Une plus grande liberté de gestion de la société, avec pour corollaire moins de transparence pour les partenaires.
- Une plus grande garantie contre les prises de participations hostiles,

alors que la Convention d'actionnaires permet de maintenir une majorité des titres de REH en main publique.

Deux risques peuvent, en outre, être cités en lien avec la décotation:

- une décotation a pour conséquence de diminuer la valeur de l'action ainsi les actionnaires seraient lésés et pourraient s'en plaindre
- la Société subirait également un préjudice dans ses possibilités de financement complémentaire et ses attentes dans le domaine des rapprochements avec d'autres sociétés électriques.

*4) Le Conseil d'Etat serait-il prêt, si les effets négatifs d'une présence en Bourse devaient apparaître prédominants, à demander par l'intermédiaire des administrateurs qu'il désigne au sein du Conseil d'administration de Romande Energie, à ce que cette société étudie la possibilité d'une sortie de la Bourse ?*

Les objectifs poursuivis par l'Etat, à travers sa participation à REH, sont un approvisionnement en électricité suffisant, sûr, à des tarifs équitables et respectueux de l'environnement.

Dans un contexte d'ouverture du marché de l'électricité, le but principal poursuivi par cette participation concerne essentiellement la sécurité de l'approvisionnement en électricité du canton au travers de l'électricité distribuée par REH ou au travers d'une collaboration et coordination fructueuse avec les autres entreprises électriques du Canton.

De plus, la participation des pouvoirs publics (Etat et Communes) à REH n'est pas une démarche spéculative. Cette conception de la participation à une personne morale est un gage de sécurité d'approvisionnement dans le futur. En effet, cette approche permet ainsi une meilleure stabilité dans la gestion de l'entreprise et la mise en place de conditions cadres en vue des nouveaux défis rencontrés dans le domaine de l'approvisionnement en énergie (nouvelle conception des réseaux électriques et production d'électricité à partir de ressources renouvelables).

La sécurité d'approvisionnement passe par des tarifs abordables d'électricité, le développement des sources de production d'électricité, essentiellement à partir de ressources renouvelables, et une bonne collaboration entre les différentes collectivités publiques concernées.

Ainsi, si la cotation en bourse de REH devait s'avérer préjudiciable pour la réalisation des objectifs précités, un échange sur une éventuelle décotation de REH entre l'Etat et ses administrateurs aurait lieu.

Dans un tel contexte, les administrateurs délégués par l'Etat, dans le cadre de leurs compétences et marge de manœuvre relevées plus haut, procéderaient à une pesée des intérêts en présence et prendraient les décisions adéquates au vu de la situation.

---

[1] L'art. 58 al. 2 RC se contente de prescrire que la preuve doit être faite que les organes responsables de la société émettrice approuvent la décotation.

[2] PETER/CAVADINI, in Commentaire romand, Code des obligations II, 2008, n° 11 ad art- 716a.

[3] La société anonyme suisse, droit commercial, loi sur la fusion, droit boursier et droit fiscal, édition 2007, page 376

[4] art. 717 CO : "*Les membres du conseil d'administration, de même que les tiers qui s'occupent de la gestion, exercent leurs attributions avec toute la diligence nécessaire et veillent fidèlement aux intérêts de la société.*

*Ils doivent traiter de la même manière les actionnaires qui se trouvent dans la même situation.*"

Ainsi adopté, en séance du Conseil d'Etat, à Lausanne, le 2 juillet 2012.

Le président :

La vice-chancelière :

*P.-Y. Maillard*

*S. Nicollier*