Zeitschrift: Domaine public
Herausgeber: Domaine public
Band: 38 (2001)
Heft: 1476

Artikel: Swisscom et BCV : les privatisations sont-elles une bonne affaire?
Autor: Nordmann, Roger
DOI: https://doi.org/10.5169/seals-1010558

Nutzungsbedingungen
Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Mehr erfahren

Conditions d'utilisation
L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. En savoir plus

Terms of use
The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. Find out more

Download PDF: 11.12.2025

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, https://www.e-periodica.ch

Les privatisations sont-elles une bonne affaire?

Le journal *Cash* fait le point sur les effets et les conséquences de la privatisation partielle de Swisscom et de la banque saint-galloise. Explications.

Le désendettement des collectivités publiques est l'un des arguments massue employés à l'appui des privatisations: le produit de la vente doit servir à rembourser la dette, et donc à rééquilibrer le ménage courant en économisant des intérêts passifs.

Or dans *Cash* du 25 mai, le journaliste W. Vontobel se demande, non sans pertinence, quelles sont les pertes de recettes liées à la privatisation, sous la forme de dividendes que l'Etat n'encaisse plus ou de gains en capitaux dont il ne bénéficie pas. L'examen des deux plus grosses privatisations partielles menées en Suisse donne des résultats surprenants: tant dans le cas de Swisscom que de la Banque cantonale saint-galloise, les collectivités publiques s'en seraient mieux tirées en restant propriétaires des actions cédées.

En vendant, en juillet 1998, un paquet de 35,5% des actions de Swisscom, la Confédération a touché 340 fr. par action. Avec les 8,5 milliards encaissés, la Confédération a remboursé des emprunts sur lesquels elle paye 3% d'intérêt. En admettant un taux de 3% pendant deux ans et demi, chaque action Swisscom vendue à 340 fr. pour rembourser la dette a permis d'économiser 26 fr. d'intérêts passifs. Or, de mi-1998 à fin 2000, Swisscom a versé au total 45 fr. de dividende à ses actionnaires. En ne vendant pas le paquet d'actions Swisscom, la Confédération aurait, pour chaque action gardée, profité de la différence, soit 19 fr. La Confédération aurait ainsi donc gagné 475 millions en ne cédant pas le paquet de 25 millions d'actions dont elle s'est défaite en juillet 1998.

Le capital détenu pas la Confédération aurait vraisemblablement été revalorisé, même sans privatisation

Si l'on considère que l'action vaut aujourd'hui 440 fr., on peut même ajouter 100 fr. de perte par action cédée en 1998, sous la forme de gain en capital qui a échappé à l'Etat. Cela accentue le phénomène, quand bien même ce calcul n'a aucun intérêt si l'objectif n'est pas de vendre ultérieurement ces actions. Toutefois, tant qu'à vendre ces 35,5% du capital, on peut observer que la Confédération aurait encaissé 2,5 milliards supplémentaires en retardant l'opération de trois ans. Dans l'intervalle, elle aurait payé au total sur trois ans environ 800 millions d'intérêts passifs en plus sur la dette non encore remboursée, ce qui montre que le report de la privatisation aurait été une bonne affaire.

Bien entendu, les adeptes inconditionnels des privatisations rétorqueront que le dividende élevé est justement une conséquence de la privatisation partielle, qui, à leurs yeux, a permis une gestion plus dynamique. De plus, ils ajouteront que la vente du tiers des actions a permis de revaloriser les deux tiers des actions que l'Etat a gardés. En permettant à l'Etat de gagner 145 fr. par action, la privatisation a selon eux permis à la Confédération de gagner près 1,5 milliard sur la période de deux ans et demi.

A ces objections, on répondra deux choses:

- le gain en capital n'est pas intéressant si l'on n'est pas intéressé à vendre ultérieurement. Or le Conseil fédéral a clairement signalé qu'il n'entendait pas vendre davantage.
- il n'est pas si clair que le dividende élevé et la hausse de la valeur du capital soient le mérite unique de la privatisation. Ils sont tout autant le fruit de la bonne gestion antérieure de l'entreprise, de la croissance du marché des télécoms et de la position dominante dont elle bénéficie en Suisse. Or la privatisation ne change pas ces données contextuelles. Le capital détenu pas la Confédération aurait vraisemblablement été revalorisé de manière importante même sans privatisation.

Dans son article, Vontobel fait le même calcul pour la privatisation partielle de la banque cantonale de Saint-Gall, et arrive à des conclusions identiques.

En réalité, ces résultats ne sont pas vraiment surprenants: traditionnellement, les obligations d'Etat sont les placements les plus sûrs et les moins rentables. Les collectivités publiques empruntent donc à des conditions si avantageuses que le remboursement de la dette ne permet pas d'importantes économies en intérêts passifs. Tous les manuels d'économie prédiront que ces derniers sont inférieurs au rendement d'un placement en action.

Dans le cas de la privatisation envisagée de la Banque Cantonale Vaudoise, on pressent le même scénario, même si, pour l'instant, les actions ont un dividende inférieur à 4%. Arrivant au terme de la digestion des mauvais crédits des années quatre-vingt, la BCV va augmenter sa rentabilité et l'Etat de Vaud verra cette manne lui échapper. Très rapidement, on s'apercevra qu'il est plus intéressant de financer la construction du métro M2 en empruntant qu'en vendant les actions de la BCV, dont le dividende est attractif.

Lors du référendum sur la question, on peut espérer que le peuple calcule mieux que le Conseil d'Etat et ne se précipite pas tête baissée vers le deal «BCV contre M2», dont *DP* à déjà démontré les limites politiques. En effet, il est vraisemblable qu'il ne soit pas plus sensé sous l'angle économique que sous l'angle démocratique. *rn*