

Zeitschrift: Domaine public
Herausgeber: Domaine public
Band: 42 (2005)
Heft: 1637

Artikel: Banque cantonale vaudoise : au service des actionnaires
Autor: Nordmann, Roger
DOI: <https://doi.org/10.5169/seals-1013444>

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: 25.01.2026

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

Au service des actionnaires

Pour recapitaliser la BCV en difficulté, l'Etat de Vaud a souscrit la quasi totalité des bons de participation émis en 2003. L'amélioration de sa santé financière pousse maintenant la banque à racheter les bons détenus par le canton.

Or, selon le parti socialiste vaudois, le prix de la transaction pénalise l'Etat. En revanche, la vente des bons rapporterait deux cents millions de francs aux actionnaires privés de la BCV. Après le refus de la Commission des finances de commander une expertise neutre, le groupe socialiste au Grand Conseil a demandé une étude à Max Boemle, professeur honoraire à la faculté de HEC de l'Université de Lausanne, spécialiste des banques cantonales, et à Rudolf Volkart, professeur et directeur du Swiss Banking Institute de l'Université de Zurich.

Voici quelques extraits.

(...) Pour la fixation des conditions de rachat, le capital-participation est considéré sur le plan matériel non plus comme des fonds propres, mais comme un prêt de l'Etat. Cela revient d'une part à s'écarter des caractéristiques juridiques précises fixées lors de l'émission, lesquelles sont d'ailleurs confirmées en page 9 de l'«Exposé des motifs», et d'autre part à nier la nature économique de ce capital (fonds propres de base au sens de l'art. 11 a de l'Ordonnance sur les banques).

(...) La différence entre le prix de rachat de 95,70 francs pour l'an 2005 et le droit de conversion en actions, d'une valeur boursière de 260 francs immédiatement réalisable par les porteurs minoritaires, est frappante.

(...)

Les difficultés pratiques liées à une conversion de l'ensemble du capital ne signifient cependant pas qu'il faille nécessairement renoncer à l'entier du droit de la conversion. Une conversion partielle combinée avec un plan de rachat est en effet sentée sous l'angle de l'économie d'entreprise.

Si l'Etat n'utilise pas son droit de conversion, lequel représente une valeur non négligeable sur la base du cours actuel de bourse, il abandonne à 100% un gain lié au capital-participation, tandis qu'il ne participe en tant qu'actionnaire qu'à 67% des avantages réalisés par la banque suite au rachat des bons de participation (...) Le marché boursier a déjà tenu clairement compte de la plus-value résultant du rachat proposé. Le cours des actions est en effet en hausse de 60% depuis le 1^{er} octobre 2004, tandis que l'indice boursier du secteur bancaire ne progresse que de 19,6% durant la même période.

Il n'est donc pas dans l'intérêt économique de l'Etat de renoncer complètement à exercer son droit de conversion du capital-participation (...). Il y aurait au moins de bonnes raisons de profiter de la situation actuellement porteuse du marché pour convertir une première tranche de capital-participation (...). Les nouvelles actions peuvent être vendues à de nouveaux investisseurs ou (...) rachetées par la banque en vue d'une réduction du capital-actions. (...) La vente des actions résultant d'une opération de conversion partielle devrait avoir priorité sur un rachat par la BCV elle-même, car elle offre l'avantage ne pas amoindrir la base de fonds propres de la BCV.

Lors d'une tranche ultérieure de conversion partielle, l'Etat aurait de surcroît la possibilité d'émettre un emprunt échangeable (*exchangeable bond*) à taux d'intérêt très bas; il s'agit d'obligations qui peuvent être échangées en actions à des conditions avantageuses pour l'émetteur (en imitant le canton de Lucerne, qui a lancé un emprunt échangeable 2004-2008 aux taux de 1 %, remboursable en actions de la Banque cantonale de Lucerne).

Le texte complet est disponible sous www.roger-nordmann.ch

Une transaction sous influence

Le texte de l'expertise est si clair qu'on vient à se demander comment la décision a été préparée par les services de l'Etat.

Le titre du projet du Conseil d'Etat livre un premier élément de réponse: alors que le projet prévoit que l'Etat vende les bons, l'exposé parle de «rachat», ce qui montre que le point de vue de la banque a manifestement imprégné dès le départ la préparation de la décision. Plus grave, c'est la BCV qui s'est chargée de fournir à l'Etat une expertise indépendante de «fairness opinion» sur la transaction (cf. encadré). Or, la moindre des choses eut été que l'Etat commande lui-même sa propre expertise sur la question, s'agissant d'une transaction à hauteur de 1,4 milliard. Des experts à la solde de la banque pouvaient-ils dire à celle-ci «la transaction lèse l'Etat?». Poser la question, c'est y répondre.

Dans ce type de décision, on renonce souvent à respecter les procédures démocratiques habituelles, soit disant en raison du risque de délit d'initié. Tout se fait sous la pression du temps et sous l'empreinte du secret. C'est regrettable. Ainsi, on peut gager que s'il y avait eu une procédure de consultation, le côté biaisé de la transaction serait apparu plus tôt, et le Conseil d'Etat aurait pu revoir sa copie.

Rétrospectivement, on mesure également le caractère discutable de l'instrument des «bons de participation» utilisé en 2002. On peut se demander ici si un *aggiornamento* du code des obligations ne s'imposerait pas pour prévenir ce type de conflits d'intérêts. *rn*

Attestation d'Equité

Ou *fairness opinion*; évaluation indépendante et contractuelle réalisée par un cabinet d'audit ou une banque d'affaires pour s'assurer qu'une opération financière complexe ne lèse pas les intérêts des actionnaires (minoritaires et majoritaires).

lesechos.fr