

Economie

Dossier réalisé par Ariane van Caloen

7 à 9 milliards

Estimation de la valeur de Belfius

Au lendemain du conseil d'administration de Belfius, le CEO Marc Raisière avait estimé que la valeur de la banque était comprise entre 7 à 9 milliards. Mais pour certains experts, une valorisation (et donc une entrée en Bourse) est difficile à faire en l'absence de solution pour les coopérateurs d'Arco qui sont nombreux à être aussi des clients de la banque.

Ces actions vendues par l'Etat belge qui se sont révélées être des bonnes affaires

Faut-il mettre en Bourse Belfius ? Il y a quelques jours, le conseil d'administration de la banque s'est prononcé en ce sens "à l'unanimité". Du côté du gouvernement, on sait que le CD&V veut d'abord une solution pour les coopérateurs d'Arco, qui ont perdu toute leur mise avec la déroute et le démantèlement du groupe franco-belge Dexia dont la banque belge (rebaptisée Belfius) a été rachetée par l'Etat pour près de 4 milliards d'euros en 2011.

Selon nos informations, il n'y a pas de "kern" (comité ministériel restreint) prévu à ce sujet dans un tout proche avenir. Traduisez : la N-VA et le CD&V se regardent en chiens de faïence dans ce dossier comme du reste dans beaucoup d'autres...

En dépit des blocages politiques, se pose la question de l'intérêt que les investisseurs pourraient trouver dans une entrée en Bourse de Belfius. Si l'on se réfère aux mises en Bourse des deux grands actifs de l'Etat belge, Proximus et bpost, celles-ci ont été une (assez) bonne affaire tant pour l'Etat que pour les actionnaires privés, en particulier en termes de distribution de dividendes (lire ci-dessous). Pourra-t-on en dire autant pour Belfius ? "Cela dépendra beaucoup du prix auquel l'action sera vendue en Bourse. Il ne faut pas qu'il soit trop élevé", estime Xavier Servais, administrateur délégué à la société de bourse Delandé.

"Bon père de famille"

La banque a un profil qui peut plaire à l'investisseur dit "bon père de famille" : il s'agit d'une banque au profil de risque limité, qui affiche des activités traditionnelles avec une bonne présence auprès des collectivités locales. Comme de nombreuses banques, surtout en cette période de taux d'intérêt extrêmement bas, elle est toutefois confrontée à la difficulté de trouver des pôles de croissance. On a appris récemment qu'elle développait une filiale immobilière spécialisée dans la vente d'appartements. "Est-ce bien le rôle d'une banque ?" se demande Xavier Servais. "On a vu ce qu'a donné ce type de diversification opéré dans d'autres pays. Aller

Placements

- Proximus et bpost affichent d'assez beaux rendements depuis que l'Etat a cédé une partie du capital.
- Belfius pourrait aussi faire l'objet d'une privatisation partielle.
- Avec des perspectives boursières alléchantes ?

dans tout autre chose que le métier de banquier traditionnel, c'est étonnant et risqué", ajoute Xavier Servais.

Politique de dividende

Autre question : la banque pourra-t-elle avoir une politique de dividende attrayante ? En 2016, elle a distribué pour 215 millions d'euros sur un bénéfice total de 535 millions. Cela représente un "pay out ratio" de 40%. C'est généreux. Comme on l'a dit, la banque devra faire preuve d'imagination pour afficher une croissance de ses bénéfices et sera confrontée, comme toutes les institutions bancaires, à des niveaux de fonds propres plus exigeants. "En raison de la baisse des taux d'intérêt, l'activité traditionnelle ne rapporte plus grand-chose", constate Xavier Servais. Il y a dès lors de fortes chances que Belfius soit perçue comme une action "défensive", qui affiche un rendement régulier mais dont le potentiel de hausse boursière reste limité. A moins que l'entrée en Bourse apporte de nouveaux moyens financiers et du même coup des nouvelles opportunités de croissance, comme le pense le conseil d'administration.

Vu les liquidités importantes actuellement sur le marché, une entrée en Bourse de Belfius ne devrait en tout cas pas avoir de problème de demande, nous expliquait récemment Luc Geysens, le CEO International Markets chez KBC.

L'intérêt de vendre pour l'Etat est, lui, moins évident. Il doit faire la balance entre la réduction des intérêts à payer sur sa dette et le manque à gagner en termes de dividendes. Or, le Trésor belge paye moins de 1 % pour emprunter à dix ans.

Quant à la banque, elle vaut entre 7 et 9 milliards d'euros, selon les estimations de son CEO Marc Raisière. Ce qui est une estimation dans le haut de la fourchette si on se base sur le prix de vente de banques de taille comparable, qui oscille actuellement autour de dix fois les bénéfices. Si 49% du capital de Belfius est mis en Bourse, l'Etat pourrait donc économiser les intérêts payés sur 3 à 4 milliards d'euros.

Épingle

L'Etat belge vend 25 % de ses actions BNP

Belle plus-value. Le gouvernement fédéral a décidé de vendre 25 % de sa participation dans BNP Paribas, a indiqué mercredi le ministre des Finances, Johan Van Overtveldt. La participation de l'Etat belge dans le groupe bancaire passera de la sorte de 10,3 % à 7,8 %. Au cours actuel de l'action, l'opération pourrait livrer environ 2,1 milliards d'euros au Trésor belge et générer une plus-value d'environ 240 millions d'euros. "Cette transaction nous permet de gagner sur les deux tableaux. D'un côté, nous parvenons à réaliser une plus-value importante en procédant à cette vente. De cette manière, nous contribuons de façon importante au désendettement et nous limitons notre risque à l'égard du secteur financier. De l'autre côté, je tiens à faire remarquer que seule une partie de la participation est réalisée parce que nous attachons de l'importance à notre participation à long terme dans BNP Paribas, en particulier pour l'importance économique de cette banque dans notre pays", a souligné le ministre, en précisant que la façon dont la transaction a été conçue permettra à l'Etat de conserver son dividende complet en 2017 (345 millions pour les résultats 2016) L'Etat belge était entré au capital de BNP Paribas en 2009 suite au rachat par la banque française de la banque belge Fortis. Il était entré à un cours boursier d'environ 58 euros, contre 66,15 euros mercredi, soit son plus haut niveau depuis 2008.



Le CEO de Belfius, Marc Raisière, ne ménage pas ses peines et ses apparitions pour vanter les mérites d'une entrée en Bourse de la banque.

Bpost, tributaire du prix du timbre

L'entrée en Bourse de bpost s'est faite, en 2013, à un prix de 14,50 euros. Quatre ans plus tard, l'action s'échange à près de 22 euros. Ce qui équivaut à une hausse de près de 52 %. La progression atteint 92 % en tenant compte des dividendes et en supposant que ceux-ci ont été réinvestis. Bpost affiche quasiment la même performance que le Bel 20 sur la même période (50,13 % au cours du vendredi 28 avril).

Le chiffre d'affaires de bpost repose essentiellement sur le courrier traditionnel avec des prix du timbre qui n'ont cessé d'augmenter. Ce qui a permis de soutenir les recettes. L'activité qui est en plein essor est celle des colis express mais elle

est soumise à une forte concurrence.

Xavier Servais, administrateur délégué à la société de bourse Delandae, estime néanmoins que pour l'avenir, "bpost ne sera pas une valeur de croissance. Le bénéfice risque de couvrir difficilement le dividende".

En cause : une conjoncture moins favorable que par le passé. En effet, l'IBPT (le régulateur de la poste belge) a refusé la dernière demande de hausse du prix du timbre. Autre revers : la tentative ratée de lancer une OPA sur la poste néerlandaise dans le but d'augmenter le chiffre d'affaires "colis". La part du courrier traditionnel, dont le volume décroît chaque année, reste prépondérante dans le chiffre d'affaires.

92 %

Rendement sur 4 ans
Rendement depuis l'entrée en Bourse de bpost en 2013 en tenant aussi compte des dividendes.



Proximus ou l'attrait du dividende

L'action Proximus (ex-Belgacom) est entrée en Bourse en 2004 à un cours de 24,5 euros. Elle traite aujourd'hui à un niveau de 28,5 euros. Ce qui fait une progression de 19 % en treize ans, largement au-dessous de la performance du Bel 20 sur la même période (+59,84 % sur base des cours de vendredi dernier). La différence est encore plus nette avec l'indice des valeurs belges (+164 %).

"Saint-Nicolas"

Toutefois, l'investissement s'est avéré nettement plus intéressant si on prend en compte ce que feu Didier Bellens, l'ancien patron de Belgacom, appelait la "Saint-Nicolas". En ajoutant les dividendes payés depuis 2004, on arrive à une performance totale de 203 %, ce qui donne "un très

correct "return annuel" de 8,81 %", note Xavier Servais, administrateur délégué à la société de bourse Delandae. Pour l'avenir, ce dernier se montre plus positif que pour bpost.

"Etant peu endettée, Proximus est bien armée pour faire face aux importants investissements de la 4G (et 5G) et du "cloud". La promesse d'un dividende inchangé à 1,50 euro pour les trois prochaines années (soit un rendement de brut de

203 %

Rendement sur 13 ans
L'action Proximus affiche un rendement de 203 % depuis 2004 si l'on prend en compte les dividendes.

5,37 %) devrait contribuer à soutenir les cours", souligne Xavier Servais.

Comme pour bpost (avec 51,04 % du capital), l'Etat belge a gardé le contrôle de Proximus. La capitalisation boursière de l'opérateur télécom tourne autour des 10 milliards d'euros. Elle est de 4,37 milliards pour bpost.

