

# L'endettement des ménages suisses

La Suisse peut s'enorgueillir d'une dette publique faible. Mais les privés sont plus endettés qu'aux Etats-Unis et au Royaume-Uni.

CYRIL DEMARIA

La Suisse brille par la situation de ses finances publiques, selon McKinsey Global Institute. Mieux, ses institutions financières sont passées du rouge à l'orange, en l'espace de trois ans, ce qui prouve que l'assainissement du secteur bancaire est en bonne voie. Le signal d'alarme, vient paradoxalement de ses ménages surendettés (voir graphiques) - ce qui laisse un arrière-goût de déjà vu au Royaume-Uni et aux Etats-Unis en 2007. La Suisse a-t-elle vraiment affronté la crise?

Certes, les institutions financières suisses, UBS au premier rang, ont vaillamment affronté l'ouragan immobilier américain, le scandale Madoff et les fuites d'informations sur les clients auprès de certaines administrations fiscales de l'OCDE. En ce sens, la Suisse n'a pas été épargnée. Toutefois, à lire l'étude de McKinsey, ses ménages n'ont pas entamé la réduction de leur dette comme cela est le cas en récession et même en début de reprise.

L'étude relève, plus ou moins justement, qu'en Suisse, seuls les ménages les plus aisés peuvent acheter des biens immobiliers et que les banques veillent à ce que la couverture des risques compense le poids de la dette immobilière. Ceci

## COMPARAISON DE L'ENDETTEMENT DES AGENTS ÉCONOMIQUES ENTRE DOUZE PAYS

Emprunteur	Etats-Unis	Royaume-Uni	Japon	Allemagne	France	Italie	Espagne	Suisse	Chine	Inde	Russie	Bésil
Etat	67%	59%	197%	73%	80%	109%	56%	37%	32%	66%	5%	66%
Sociétés non financières	79%	110%	95%	69%	114%	83%	141%	75%	96%	42%	40%	30%
Ménages	97%	103%	69%	64%	44%	41%	87%	118%	12%	10%	10%	13%
Institutions financières	53%	194%	110%	80%	84%	82%	82%	84%	18%	11%	16%	33%
<b>Total</b>	<b>296%</b>	<b>466%</b>	<b>471%</b>	<b>285%</b>	<b>323%</b>	<b>315%</b>	<b>366%</b>	<b>313%</b>	<b>159%</b>	<b>129%</b>	<b>71%</b>	<b>142%</b>

Les ménages suisses n'ont pas entamé la réduction de leur dette comme cela est le cas en récession et même en début de reprise.

Debt and deleveraging: the global credit bubble and its economic consequences, McKinsey Global Institute & Venimmen.net

est préoccupant à plusieurs titres. Tout d'abord parce que les individus fortunés (high net worth individuals, ou HNWI) ont été particulièrement exposés aux scandales tels que ceux liés aux fonds Madoff. La règle de couverture des risques immobiliers appliquée par les banques suisses peut être prise en défaut. Par ailleurs, le risque de liquidité a fortement frappé les individus fortunés (une des raisons de la crise des hedge funds fut les demandes de redemptions).

Ensuite, parce que les banques - les mêmes qui ont souvent vendu les fonds Madoff - se reposent sur les avoirs de leurs clients pour garantir leurs prêts immobiliers. A supposer qu'il y ait eu non pas un mais plusieurs scandales Madoff simultanés, le risque systémique serait apparu en plein jour avec une chute

des prix immobiliers suisses beaucoup plus difficile à amortir. En effet, le périmètre des acheteurs et vendeurs est restreint et concentré. A cet égard, le faible taux d'accès à la propriété en Suisse crée un risque systémique spécifique. Le fait que les banques universelles (UBS et Credit Suisse en tête) soient encore et toujours la source de conflits d'intérêts en assumant à la fois les rôles de dépositaires, conseillers en achat de produits financiers et fabricants de ces mêmes produits financiers renforce ce risque systémique. Les défaillances de leurs gestions des risques se retrouvent dans les portefeuilles de leurs clients fortunés qui servent de garantie aux prêts immobiliers.

Le fait que la dette privée et publique suisse soit détenue à 55% par

les étrangers selon l'étude n'incite pas à l'optimisme si d'aventure des défauts de remboursement apparaissent. La chute en série des dominos financiers (banques, HNWI, marché immobilier, assurances puis économie suisse) serait particulièrement difficile à maîtriser.

Comment mobiliser le contribuable pour sauver les riches propriétaires cette fois-là? Peut-être en changeant la loi fiscale à présent pour éviter les biais en leur faveur. Aujourd'hui, la déductibilité des

coûts d'entretien immobiliers et le service de la dette encouragent l'endettement tout en éliminant les classes moyennes et modestes de l'accession à la propriété. Il semblerait logique de revoir cette mécanique pour renforcer la solidarité nationale en cas de problèmes liés à une partie du marché immobilier. In fine, la crise de 2007-2009 l'a montré, l'Etat et le contribuable sont les contributeurs de dernier ressort. Les récompenser pour cela ne serait que justice. ■

-----  
**AUJOURD'HUI LA DÉDUCTIBILITÉ DES COÛTS D'ENTRETIEN IMMOBILIERS ET LE SERVICE DE LA DETTE ENCOURAGENT L'ENDETTEMENT TOUT EN ÉLIMINANT LES CLASSES MOYENNES ET MODESTES DE L'ACCESSION À LA PROPRIÉTÉ. IL SEMBLERAIT LOGIQUE DE REVOIR CETTE MÉCANIQUE.**

## CONSTRUCTION: davantage de logements au premier trimestre

La construction de logements a été dynamique en Suisse au début de l'année, tout particulièrement dans les petites localités. Au total, 8420 nouvelles habitations ont été construites entre janvier et mars, soit 9% de plus qu'à la même période de l'an passé. Leur nombre n'a augmenté que dans les communes de moins de 5000 habitants, a précisé lundi l'Office fédéral de la statistique (OFS). Et parmi les cinq plus grandes agglomérations, seules Lausanne (+74%) et Genève (+24%) affichent une croissance, tandis que Berne, Bâle et Zurich inscrivent une baisse. - (ats)

## INFORMATIQUE: les ventes devraient repartir à la hausse

Les fournisseurs de matériel et solutions informatiques et de télécommunications retrouvent le sourire en Suisse. Après une année 2009 difficile, les ventes du secteur devraient progresser en 2010 de 0,4% au regard de l'an passé à 18,3 milliards d'euros. En 2011, la croissance devrait se poursuivre à un rythme plus soutenu, soit 2,1% à 18,7 milliards d'euros, a annoncé lundi SWICO, l'Association suisse des fournisseurs actifs dans les technologies de l'information, de la communication et de l'organisation. Le retournement de tendance attendu cette année reflète essentiellement l'augmentation des investissements des entreprises. - (ats)

## COS Computer Systems AG Baden

**Absence d'une obligation de présenter une offre:**

**Prise de position du Conseil d'administration de COS Computer Systems AG Baden à propos de la requête du 21 mai 2010 de Monsieur Johannes Hubertus Jozef Maria Kelders concernant l'inexistence d'une obligation pour le requérant de présenter une offre selon l'article 32 LBVM, subsidiairement quant à l'octroi d'une exception à l'obligation de présenter une offre**

**A l'invitation de la Commission des OPA, le Conseil d'administration de COS Computer Systems AG Baden prend position comme suit, selon l'article 61 alinéa 3 lettre a OOPA, sur la requête déposée par Monsieur Johannes Hubertus Jozef Maria Kelders (« le requérant ») concernant l'inexistence d'une obligation pour le requérant de présenter une offre selon l'article 32 LBVM, subsidiairement quant à l'octroi d'une exception à l'obligation de présenter une offre.**

### 1. Situation de départ

COS Computer Systems AG Baden (« COS ») est une société anonyme avec siège à Baden. Son capital-actions se monte à CHF 9'436'950 et est divisé en 1'887'390 actions au porteur d'une valeur nominale de CHF 5.00 chacune (« les actions COS »). Les actions COS sont cotées au Main Standard de SIX Swiss Exchange (SIX : CSS).

Depuis la restructuration réalisée en 2006, qui a mené à la vente des secteurs d'activité « Distribution » et « Intégration de systèmes », COS est à la recherche d'une nouvelle orientation stratégique. Après l'échec de la transaction planifiée avec le groupe Swissbit en 2007, les recherches se sont étendues aussi aux domaines étrangers à la technologie de l'information. L'objet de l'acquisition devait tenir une position compétitive de pointe dans un marché en expansion, devait être profitable et devait disposer d'un management stable et expérimenté. C'est ainsi que plusieurs projets ont été étudiés depuis le printemps 2007. Pour ne pas être sous la pression du temps pour la réorientation stratégique et pour éviter les inconvénients d'une surcapitalisation, CHF 22,6 mio ont été restitués aux actionnaires par une réduction de valeur nominale de CHF 12 par action COS. A l'assemblée générale ordinaire du 7 mai 2009, l'assemblée générale ordinaire a voté l'adoption d'une clause de « opting-out » concernant l'obligation de présenter une offre selon la loi sur les bourses, en suivant ainsi la proposition du conseil d'administration, qui s'attendait à faciliter ainsi la réalisation de la réorientation stratégique. Etant donné le développement et les perspectives d'avenir défavorables du secteur d'activités Memory, le dernier secteur d'activités opérationnelles, et compte tenu de la taille actuelle de la société, un maintien de la cotation ne pourrait à moyen terme pas se justifier en l'absence d'une réorientation stratégique.

Johannes Hubertus Jozef Maria Kelders est depuis de longues années engagé avec succès dans le secteur de la technique des matières synthétiques et les systèmes de conditionnement. C'est ainsi que des sociétés détenues et contrôlées par lui (ensemble « le groupe I.P.S. ») ont développé la technique « AirOpack », qui permet de conditionner une solution (liquide, gel, poudre ou gaz) dans des récipients en plastique, plutôt que dans les matières traditionnelles tels que le fer blanc ou l'aluminium, et de les débiter avec une pression constante au travers d'un système breveté de contrôle de la pression, qui fonctionne avec de l'air comprimé plutôt qu'avec des gaz propulseurs. Cette technique présente des avantages de simplification, de respect de l'environnement et de réduction des coûts. La technique est proche de la production en série et l'on a pu trouver en Resilux Schweiz AG, l'un des leaders du marché de récipients et bouteilles en PET, un puissant partenaire de Joint Venture. Par les avantages de la technique « AirOpack », le marché du « Personal Care », ménager, des boissons, des pharmas et du « Dispensing and mixing » est appelé à connaître une profonde révolution.

Le 13 avril 2010, Monsieur Kelders et COS ont conclu une déclaration d'intention sur l'apport du groupe I.P.S à COS. Préalablement à la transaction, COS est amenée à aliéner son seul secteur d'activités restant, le secteur « Memory ».

### 2. Transaction envisagée

Pour la réalisation de la transaction planifiée, COS prévoit d'augmenter son capital, lors de l'assemblée générale ordinaire du 29 juin 2010, de CHF 35'500'905 par l'émission de 7'100'181 nouvelles actions au porteur d'une valeur nominale de CHF 5 chacune, avec suppression du droit préférentiel de souscription, pour le porter à CHF 44'937'855. Ces nouvelles actions seront à souscrire exclusivement par Monsieur Kelders et seront à libérer par l'apport de l'intégralité des parts, détenues par lui, de I.P.S. Holding B.V. Vlijmen (NL) (apport en nature). Dans la mesure où la valeur de l'apport en nature dépasse le prix d'émission des nouvelles actions, le repreneur disposera d'une créance en espèces. Sur la base de l'évaluation actuelle, cette créance se monte à CHF 11'857'145.58. Après l'augmentation de capital, Monsieur Kelders disposera de 79% des actions COS. Les deux parties ont conduit une Due Diligence de l'autre partie, pour servir de base à la conclusion d'une transaction finale et à la recommandation de la transaction aux actionnaires.

### 3. Prise de position et motivation

Le conseil d'administration de COS soutient la requête pour les motifs suivants :

Selon l'article 32 alinéa 1 LBVM, est tenu de présenter une offre publique d'acquisition celui qui, directement ou indirectement ou de concert avec des tiers, acquiert des titres qui permettent de dépasser le seuil de 33 1/3% des droits de votre d'une société cible. Le but de l'article 32 LBVM est de protéger la position des actionnaires minoritaires dans le cas d'une prise de contrôle d'une société par un nouvel actionnaire majoritaire. Les actionnaires minoritaires doivent pouvoir se retirer à des conditions équitables de la société en cas de changement de contrôle. Après l'augmentation de capital de COS avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, le repreneur détient 79% du capital de COS. Cela mènera donc à un changement de contrôle au sein de COS qui, en principe, déclenche l'obligation de présenter une offre. Mais cette obligation n'existe pas lorsque les statuts de la société cible prévoient qu'un repreneur n'est pas tenu de présenter une offre (clause dite de « opting-out » ; article 22 alinéas 2 et 3 LBVM).

C'est précisément une telle clause de opting-out que la résolution de l'assemblée générale du 7 mai 2009 a introduite dans les statuts de COS. Le conseil d'administration avait alors - sans connaître encore la possibilité d'une transaction avec IPS - proposé cette modification statutaire, car il avait constaté, dans la discussion avec d'autres partenaires potentiels d'une réorientation stratégique, que l'obligation de présenter une offre rendait plus difficile voire impossible la réalisation de transactions intéressantes. Il s'était avéré que les possibles partenaires ne disposaient le plus souvent pas des moyens nécessaires à présenter une telle offre aux actionnaires de COS.

Sur la base de cette disposition statutaire, il n'y a aux yeux du conseil d'administration pas d'obligation de présenter une offre. Le conseil d'administration est convaincu que cette transaction est dans l'intérêt de tous les actionnaires. Il ne saurait être question ici d'une inégalité de traitement entre actionnaires, dès lors que le repreneur ne reprend aucun droit de participation d'actionnaires préexistants, mais n'acquiert que des actions nouvellement émises.

Hormis la dilution, la transaction planifiée ne présente aucun inconvénient pour les actionnaires de COS ; au contraire, elle est d'une importance essentielle pour COS et lui permet d'assurer sa continuité : elle lui permet de réaliser une réorientation stratégique dans les activités décrites au chiffre 1 ci-dessus, qui présentent un grand potentiel commercial, et lui permet de se détourner du secteur Memory faible en marges et non profitable par le passé.

Le conseil d'administration soutient donc la requête et considère qu'une suite favorable peut lui être donnée, sans conditions ou charges.

### 4. Actionnaires ayant une participation de plus de 3%

Au jour de la prise de position du conseil d'administration, les actionnaires suivants détiennent des participations sujettes à annonce (selon les dernières annonces):

- Martin Eberhard, Urdorf : 10,6%
- Kurt Früh, Neerach : 9,0%
- Andrin Waldburger, Zurich : 5,2%

### 5. Conflits d'intérêts

Le conseil d'administration de COS se compose pour l'exercice 2009 des trois membres suivants : Kurt Früh (Président), Antoine Kohler et Daniel Gutenberg. Les membres du conseil d'administration n'ont pas conclu d'accords avec le requérant et ne se trouvent dans aucune relation contractuelle, familiale ou de fait qui puisse constituer un conflit d'intérêts. Ils sont entièrement indépendants dans l'exercice de leurs fonctions.

Sans que cela constitue un conflit d'intérêts pour la présente transaction aux yeux du conseil d'administration, il est signalé que, en préalable à la présente transaction, COS est amenée à se séparer de son seul domaine d'activités opérationnelles, le secteur Memory. Cette réalisation se fait par le biais d'une Management Buyout, auquel le président du conseil d'administration, Kurt Früh, participe de façon prépondérante.

### 6. Décision de la Commission des OPA

La Commission des OPA a constaté, dans sa décision du 4 juin 2010, que le requérant n'est pas soumis à une obligation de présenter une offre. Le dispositif de la décision, traduit ici en français, est le suivant (le texte complet de la décision peut être consulté sur [www.takeover.ch](http://www.takeover.ch)):

# COSAG

COS Computer Systems AG Baden

« La Commission des OPA décide:

1. Il est constaté que la transaction planifiée de déclenche pas pour Johannes Hubertus Jozef Maria Kelders d'obligation de présenter une offre.
2. Johannes Hubertus Jozef Maria Kelders devra remettre à la Commission des OPA, après leur signature, les éventuelles autres conventions conclues pour la réalisation de la présente transaction.
3. COS Computer Systems AG devra remettre à la Commission des OPA, après son établissement, l'évaluation faite par Ernst & Young concernant l'aliénation de l'activité Memory.
4. Le conseil d'administration de COS Computer Systems AG doit publier sa prise de position un jour de bourse après la publication de la conclusion de l'accord de transaction.
5. Cette décision est rendue publique sur le site web de la Commission des OPA le jour de la publication de la prise de position du conseil d'administration.
6. L'émolument à charge de Johannes Hubertus Jozef Maria Kelders est de CHF 30'000. »

### Droit d'opposition

Un ou une actionnaire qui prouve détenir une participation d'au moins 2% des droits de vote dans la société cible, exerçables ou non (actionnaire qualifié, art. 56 OOPA) et qui n'a pas encore pris part à la présente procédure, peut former opposition contre la présente décision de la Commission des OPA.

L'opposition est à adresser à la Commission des OPA dans les cinq jours de bourse suivant la publication de la prise de position du conseil d'administration de la société cible (Selnaustrasse 30, Postfach, 8021 Zürich, [info@takeover.ch](mailto:info@takeover.ch), Fax +41 58 854 22 91). Le délai commence à courir le premier jour de bourse suivant la publication de la prise de position du conseil d'administration. L'opposition doit comporter une conclusion et une motivation sommaire ainsi que la preuve de la participation selon l'article 56 alinéa 3 OOPA.

Baden, le 8 juin 2010

Pour le conseil d'administration

Kurt Früh, Président