

**Zeitschrift:** Domaine public  
**Band:** 27 (1990)  
**Heft:** 1019: Pour une réforme du marché hypothécaire : la fièvre et ses remèdes  
  
**Artikel:** Quelques remèdes  
**Autor:** Gavillet, André / Imhof, Pierre / Biéler, Philippe  
**DOI:** <https://doi.org/10.5169/seals-1020593>

### **Nutzungsbedingungen**

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. 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. [Siehe Rechtliche Hinweise.](#)

### **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. [Voir Informations légales.](#)

### **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. [See Legal notice.](#)

**Download PDF:** 21.11.2024

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

# Quelques remèdes

---

## Les fonds des caisses de pensions

*Les caisses de pensions gèrent une masse considérable d'épargne obligatoire; elles pourraient contribuer à stabiliser le marché hypothécaire*

### Côté emprunteur

● La prévoyance\* professionnelle entasse une gigantesque épargne forcée. Bientôt 200 milliards. Quand l'accumulation sera achevée, ce sera le double.

De tels montants sont de dimension internationale. La fantastique dette des pays en développement, estimée à 1'300 milliards de dollars, n'est «que» huit fois supérieure. Elle pèse sur des centaines de millions d'habitants. En regard, la réserve de nos vieux jours.

● Ces capitaux sont affectés à un but précis. L'immensité de la somme ne doit pas créer le réflexe «on prend dans le tas». Mais on remarquera aussi que banques et assurances ont mis un empressement intéressé à s'assurer le dépôt de ces fonds. Malgré les garanties légales

d'une gestion paritaire, l'affectation économique d'une telle épargne échappe aux salariés. Or ils sont en droit d'exiger que leurs capitaux servent des buts d'intérêt général, et, plus particulièrement, celui de la stabilisation du marché du logement.

● En regard de l'épargne accumulée, il faut mettre le fantastique endettement hypothécaire suisse: près de 400 milliards. A nouveau des chiffres de dimension internationale; par tête d'habitant, un record mondial inégalé. Cet endettement était rendu possible, jusqu'ici, par la très forte épargne ordinaire, celle des carnets et des livrets de dépôt; incité par les banques qui disposaient de fortes liquidités; insuffisamment amorti car les prêteurs ne l'exigeaient pas; encouragé par le fisc autorisant la déduction intégrale des intérêts\* passifs et des emprunts

au-delà même du revenu\* locatif et de la valeur des immeubles. En contre-partie, une valeur du sol aberrante.

● Les contradictions du système ont aujourd'hui éclaté. L'alignement sur les taux européens, ou du moins sur la fourchette inférieure, semble durable. Les besoins mondiaux en capitaux sont immenses (pays de l'Est, pays du tiers monde, Etats-Unis et autres pays occidentaux bouclant mal leur budget ou leur balance commerciale). Une détente n'est pas prévisible.

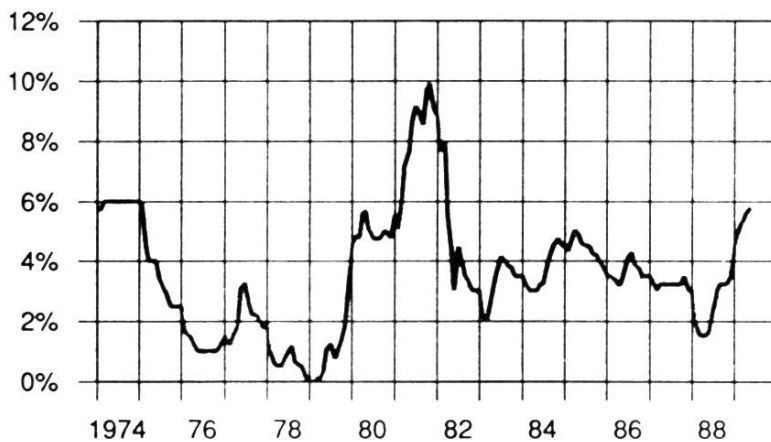
● Plus techniquement, il faut remarquer que le crédit hypothécaire est un prêt à très long terme, celui de son amortissement. Si l'épargne devient mobile, on

finance le long terme avec du court terme. Autrement dit, on soumet à toutes les secousses d'un marché capricieux une masse énorme: les placements à six mois déterminent le coût des prêts engagés pour 40 ans; le frémissement des feuilles fait osciller les troncs enracinés (*voir les graphiques ci-dessous*).

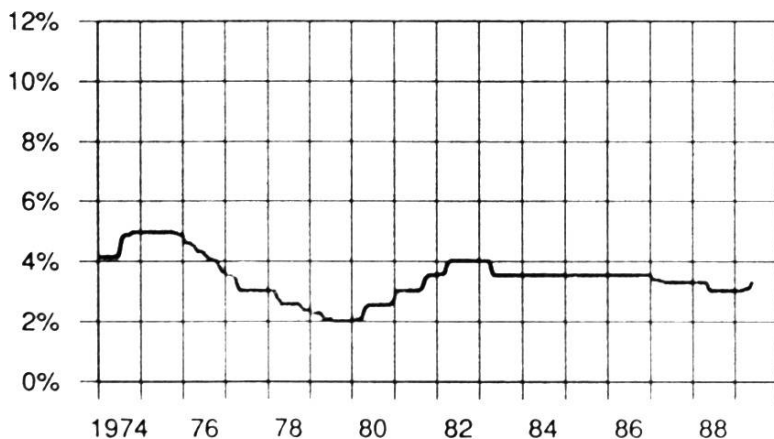
● On a, devant soi, les pièces du puzzle.

1. les capitaux des caisses sont considérables; 2. ils doivent être investis à long terme; 3. le marché hypothécaire n'est plus assuré par la seule épargne; 4. il est à la recherche d'un financement à long terme.

Les pièces s'emboîtent-elles ? 1-3 et 2-4 ? C'est la question.



*Taux d'intérêt des dépôts à 3 mois auprès des grandes banques à Zurich.*



*Taux d'intérêt de dépôts d'épargne des banques cantonales.*

*Tiré de l'Annuaire statistique de la Suisse, 1990.*

## Côté prêteur

● Il y a quinze mille institutions de prévoyance, et les plus grandes sont souvent des fondations collectives créées par des banques, des assurances, des fiduciaires, des associations professionnelles. Difficile donc de tenir un langage qui s'applique uniformément.

● Les caisses doivent assurer le meilleur rendement compatible avec le maximum de sécurité. Elles n'ont pas en charge la politique sociale.

Le rendement des capitaux est supérieur au taux technique de 4%, imposé par la loi. Le surplus devrait permettre aux caisses de prendre en compte l'inflation (des rentes non adaptées à l'indice

des prix se dévalorisent) et l'espérance de vie qui progresse. En réalité, les responsables des caisses préfèrent souvent utiliser les fonds disponibles pour constituer des réserves latentes, par amortissement des titres et non revalorisation du parc immobilier, ce qui lèse les assurés.

● Dans le respect de ces principes, comment se répartissent leurs actifs ? (Voir le tableau ci-dessous.)

On observera que les placements hypothécaires sont très faibles, notamment en comparaison des investissements en immeubles et terrains. Les obligations\* représentent le poste le plus important. Il faut y ajouter encore les avoirs auprès de l'employeur qui sont, pour l'essentiel, des prêts des caisses de

### Total des actifs des institutions de prévoyance en 1987

	millions de francs	%
Placements à court terme	15'292	9,1
Avoirs auprès des employeurs	27'782	16,6
Obligations et bons de caisse	50'621	30,2
Actions et parts de fonds de placement	13'345	8,0
Créances envers des fonds de placement	7'703	4,6
Hypothèques	12'675	7,6
Immeubles et terrains	28'952	17,3
Participations à des sociétés immobilières et à des fonds immobiliers	2'143	1,3
Autres actifs	9'170	5,5
Total	167'683	100,2

Source: Office fédéral de la statistique.

pensions publiques à l'Etat sous forme d'obligation simple.

● Du point de vue du rendement, quelques remarques. Les principaux postes des actifs n'atteignent pas des taux de rentabilité comparables à ceux du crédit hypothécaire actuel.

Souvent les immeubles et les terrains sont achetés, malgré le rendement faible, pour la plus-value qu'ils procurent lorsqu'on est en mesure de l'attendre, sans risque d'être contraint de vendre pour s'assurer des liquidités. C'est le cas des caisses.

Les obligations génèrent un rendement moyen, qu'il faut calculer sur 8 à 10 ans. Enfin, les actions, sans parler des risques (voir 1987), sont en général de

faible rentabilité quand leur acquisition est récente.

● On ne saurait donc prétendre que les placements hypothécaires, comparés aux autres postes, soient de rentabilité défavorable et qu'ils contreviennent à l'obligation de rechercher le meilleur rendement possible.

● Mais pour qu'un contrat soit conclu, il faut qu'au même moment il soit jugé favorable aux deux parties.

Deux propositions possibles:

1. Le prêt hypothécaire consenti par une caisse est calculé sur la moyenne des dix (ou cinq) dernières années et garanti stable. Il serait renouvelé dans les mêmes conditions.

## Rendement des placements

fin d'année	emprunts obligataires	emprunts par lettres de gage	placements hypothécaires
1980	4,75	4,92	4,53
1981	4,98	5,06	5,58
1982	5,01	5,06	6,02
1983	4,89	4,95	5,52
1984	4,86	4,84	5,51
1985	4,78	4,77	5,51
1986	4,71	4,74	5,43
1987	4,68	4,70	5,22
1988	4,67	4,67	5,02
1989	4,78	4,76	5,74

Source: Banque nationale suisse

La difficulté est d'introduire ce système après deux années de hausse forte. La moyenne établie sur dix (cinq) ans tempère fortement les taux récents.

Si l'on croit que les taux actuels sont le sommet d'une courbe, le contrat peut être conclu. Si le pronostic est que les taux se stabiliseront à un niveau élevé, il y aurait intérêt à attendre. Dans quelques années, cette proposition sera à nouveau opérationnelle.

(L'idée d'une moyenne des taux peut aussi être envisagée à un autre niveau, celui de la définition des charges entre propriétaires et locataires. Voir p. 14)

2. La référence peut être le taux des obligations de premier ordre ou celui de la Centrale\* des lettres de gage. Leur rendement a presque toujours été inférieur à celui des placements hypothécaires. Pas étonnant puisque de tels emprunts servent souvent à financer les prêts hypothécaires (*voir le tableau de la page précédente*).

D'autres références, d'autres produits sont envisageables. Mais le problème ne se limite pas à une comparaison théorique des taux, même s'il est important de démontrer que les caisses pourraient en conformité avec leur devoir de rendement et de sécurité intervenir sur ce marché. Car il n'y a pas que les produits; il y a aussi les outils, les instruments de gestion.

## Côté gestion

Une fois encore, pas de formule unique, vu la diversité des institutions de prévoyance. Il est facile d'imaginer entre une caisse importante et une coopérative d'habitation solide un prêt sous

forme d'obligation simple. Mais dans les cas plus ordinaires il faut un instrument de gestion. Les banques accepteront-elles, même si elles sont à bout de souffle dans le financement du marché hypothécaire, cette concurrence ?

Leur métier est celui d'intermédiaire: elles reçoivent, elles prêtent. Les investisseurs des fonds de prévoyance (on l'a vu) sont une clientèle qu'elles se disputent, mais pour leur offrir leurs propres produits. Les raccourcis (producteur-consommateur) sont toujours suspects aux professionnels.

L'outil de gestion peut être une institution ad hoc créée par les associations de locataires (ASLOCA\*), les coopératives d'habitation, l'Union suisse pour l'amélioration du logement (USAL\*). Techniquement, surtout si on se limite aux prêts en premier rang, la gestion est simple.

Elle peut être aussi effectuée par une banque qui travaille à la commission. La mise à disposition d'un savoir-faire représente pour les banques une part très forte de leur activité. Rien d'inédit si on l'applique à un champ nouveau.

La concurrence avec les affaires ordinaires des banques hypothécaires peut être limitée. Les caisses de pension peuvent assortir leurs prêts de conditions; en priorité, elles devraient alimenter les coopératives ou les associations dont les statuts prouvent qu'elles ne visent pas de but spéculatif. Ou encore, les prêts pourraient être réservés à tout propriétaire qui s'engage, contractuellement, à calculer les loyers en fonction des charges réelles.

Reste à définir les frais de commission. Ils ne devraient pas excéder 1/4%. Dans l'hypothèse où les caisses offriraient des prêts, pour le logement

social, à 1/4% en-dessus du taux des obligations, on obtiendrait un financement avantageux.

## Conclusion

Si, pour résoudre ce problème on consacrait une toute petite fraction de l'imagination qui a été mise en œuvre pour créer sur le marché bancaire de nouveaux produits financiers ou spé-

latifs, on trouverait sans peine non pas la solution, mais des solutions.

Elle ne doit pas dépendre d'un acte législatif (sur quelle base constitutionnelle ?) imposant aux caisses de prendre une part du marché hypothécaire. Elle est à portée d'une volonté d'action. Les salariés sont coresponsables de la gestion des caisses; ils doivent, avec les associations de locataires et leurs propres organisations, se retrouver pour une politique coordonnée. Occasion de rajeunir la formule: même combat.

André Gavillet

## Fonds propres et amortissement

Il est nécessaire d'obliger les promoteurs et les acheteurs immobiliers à apporter une part minimale de fonds propres. La mesure prise à titre d'urgence par les Chambres fédérales en automne 1989 dans le cadre des arrêtés antispéculation doit faire partie du droit ordinaire. On peut éviter ainsi la boulimie de construction à n'importe quel coût et la frénésie d'achat à n'importe quel prix.

La difficulté réside évidemment dans la fixation du prix du bien immobilier à partir duquel se calcule la part de fonds propres. La difficulté n'est pas insurmontable avec l'aide des registres fonciers et d'une jurisprudence naissante.

Il faut également imposer le rem-

boursement régulier des emprunts hypothécaires. Non seulement cette mesure amènerait des liquidités supplémentaires dans le circuit financier, mais elle obligerait les acheteurs à mieux calculer leur budget et à faire pression sur les prix proposés par les promoteurs.

Ce serait une mesure efficace à long terme pour freiner la hausse constante du prix des terrains et de la construction. Il faut savoir en effet que le paiement des intérêts d'un emprunt entre dans le calcul des loyers et se trouve donc reporté sur les locataires. Au contraire, l'amortissement n'est pas censé entrer dans ce calcul et ne peut en principe donc pas être reporté.

# La «titrisation» des hypothèques

Lorsque les banques décident une hausse du taux d'intérêt hypothécaire, elles font bouger des sommes immenses, en raison de l'importance de l'endettement hypothécaire du pays. Une augmentation de deux points en moins de dix-huit mois représente une charge supplémentaire annuelle d'environ 8 milliards de francs que propriétaires endettés et locataires doivent déboursier. 8 milliards, c'est le quart du budget de la Confédération pour 1991; c'est 1,5 milliard de plus que le rendement de l'Impôt fédéral direct; c'est ce que coûtera Rail 2000.

Le paiement de ces intérêts supplémentaires est actuellement presque entièrement supporté par les derniers maillons de la chaîne: les propriétaires habitant leur propre logement et les locataires.

Faire payer l'entier facture au dernier maillon de la chaîne est injuste: les banques ont leur part de responsabilité dans la situation actuelle. D'autre part, notre système économique a l'habitude de faire courir des risques aux investisseurs qui, dans ce secteur, sont largement épargnés tout en profitant de revenus confortables. C'est pour transférer le risque du locataire et du propriétaire à l'investisseur que l'Union syndicale suisse, notamment à l'instigation de Beat Kappeler, propose la création de titres hypothécaires.

Ils pourraient être de deux ordres.

- Première possibilité, les banques émettent des hypothèques à taux d'intérêt fixe, mais dont la valeur est négociable en fonction de l'évolution du marché.

Avec ce système, si la famille A emprunte 500'000 francs à la banque B à un

## Essai bancaire

La SBS a annoncé dernièrement qu'elle examinait la possibilité, pour refinancer ses opérations hypothécaires, de recourir de manière accrue à des emprunts obligataires à long terme. Cette banque va faire un test auprès de sa clientèle. Ce même établissement étudie actuellement une nouvelle formule de prêt hypothécaire, qui combine une fraction à taux fixe et une fraction à taux variable. C'est le client

qui déciderait de l'ampleur de la fraction fixe et de sa durée. Il aurait également la possibilité de diviser la fraction à taux fixe en tranches de montants modulables et dont les échéances sont échelonnées dans le temps, répartissant sur plusieurs dates le risque d'une hausse. Dans les deux cas, la SBS n'offrirait des prêts hypothécaires à taux fixe que dans la limite d'un refinancement par un fonds de durée identique.



taux de 8%, la famille A ne se soucie plus que d'amortir sa dette et de payer les intérêts, au taux constant fixé lors de la conclusion du contrat, qui n'est pas dénonçable. La banque B a pour sa part la possibilité de revendre l'hypothèque qu'elle détient sur la maison de la famille A. Si elle fait usage de ce droit à un moment où les taux d'intérêt sont plus élevés qu'à la conclusion du contrat, l'hypothèque se négociera à une valeur inférieure; si au contraire les taux d'intérêt ont baissé, la valeur de l'hypothèque aura augmenté. La famille A quant à elle ne subira pas les effets de ces fluctuations.

Le mécanisme peut paraître compliqué; en fait, il est relativement simple. Si une banque détient une hypothèque de 500'000 francs qui lui rapporte du 8%, elle encaissera 40'000 francs d'intérêts par an. Si elle souhaite s'en défaire à un moment où les possibilités de placement d'une sécurité équivalente rapportent du 10%, elle ne pourra vendre son titre que 400'000 francs; ainsi l'acheteur, en encaissant 40'000 francs par an (toujours le 8% de la valeur initiale, soit les 500'000 francs garantis par hypothèque) s'assurera-t-il un rendement conforme aux autres possibilités de placement.

● La deuxième possibilité est en fait un développement de la première. Les banques accordent aussi des prêts à taux fixe, mais elles les financent par l'émission de papiers-valeur vendus au public. Ainsi, une banque n'accordera des prêts à un taux donné que pour l'équivalent de la somme obtenue par l'émission de papiers-valeur offerts à ce même taux moins une commission. Les papiers, ensuite, peuvent se négocier sur le marché secondaire, leur valeur de revente étant, comme dans l'exemple précédent, fonction des autres possibilités de place-

ment au moment de la nouvelle transaction. Ce mécanisme est en fait le même que celui qui s'applique déjà aux obligations émises par la Confédération, les cantons, certaines communes ou entreprises.

L'avantage de l'un et l'autre de ces systèmes est qu'ils stabilisent les charges de l'emprunteur tout en répartissant les risques.

Celui qui a emprunté prend le risque de ne pas profiter d'une éventuelle baisse des taux d'intérêts, mais il sait en contrepartie qu'il ne subira pas les effets d'une hausse pendant la durée convenue. Les banques ou les personnes achetant des titres hypothécaires prennent le risque d'une dévaluation de leur papier, mais peuvent aussi espérer une plus-value, à l'instar d'une obligation. Enfin, ce mécanisme permettrait aux caisses de pension de participer activement et massivement au financement du marché hypothécaire sans consentir elles-mêmes des prêts; il leur suffirait d'acheter des titres auprès des banques, comme elles achètent des obligations émises par les collectivités publiques et des actions émises par les entreprises privées.

Concrètement, l'introduction d'hypothèques négociables nécessite quelques changements des lois relatives au registre foncier et aux lettres de gage. Il serait pour les deux propositions nécessaire que le marché secondaire fonctionne bien, afin que les investisseurs soient assurés de pouvoir négocier leurs titres lorsqu'ils ont besoin de liquidités.

Un groupe de travail institué par l'Association suisse des banquiers est chargé d'élaborer des propositions dans le domaine de la «titrisation» des prêts hypothécaires.

Pierre Imhof

# Taux moyen sur cinq ans

L'Association suisse des locataires (ASLOCA) a formulé en janvier dernier une proposition propre à susciter un large consensus. Elle vise non pas à supprimer complètement le lien entre hausse des taux et augmentation des loyers, mais à en réduire les effets abrupts par une sorte de découplage.

Concrètement, l'ASLOCA propose que les loyers ne soient plus adaptés en fonction du taux du moment, mais sur la base du taux hypothécaire moyen des cinq dernières années. Ainsi, les fluctuations à court terme ne se répercuteraient plus immédiatement sur les loyers. Ce système atténuerait les chocs brutaux, en faisant supporter aux locataires et aux propriétaires un risque analogue de se trouver provisoirement dans une situation défavorable par rapport au taux du moment. Il prendrait autant en compte les mouvements de baisse du taux que ceux de hausse.

Si certains propriétaires devaient faire face à un manque de liquidités, il leur resterait toujours la possibilité d'augmenter les loyers en alléguant un rendement insuffisant (art. 269 du Code des obligations), pour autant qu'ils acceptent d'en apporter les preuves comptables.

Cette proposition dite de «lissage» des intérêts hypothécaires sur des moyennes de cinq ans a été reprise par le Grand Conseil genevois, qui a adopté à l'unanimité, le 23 mars 1990, une résolution à l'Assemblée fédérale (sous la forme d'une initiative cantonale), lui demandant d'édicter des règles dans ce sens.

Cette solution s'inscrit dans le cadre légal actuel de la surveillance des loyers (art. 269 a. litt. b du Code des obligations sur les augmentations de loyers justifiées par des hausses de coûts). Le système des moyennes est par exemple déjà utilisé pour calculer la répercussion sur les loyers des frais d'exploitation de l'immeuble: le Tribunal fédéral, dans une jurisprudence constante, compare des montants moyens, calculés sur des périodes les plus longues possibles, afin de pondérer les fluctuations en dents de scie qui peuvent se produire d'un exercice annuel à l'autre.

## Mise en œuvre

Cette proposition recueillant un large soutien, y compris parmi les milieux immobiliers, nous avons bon espoir qu'elle puisse être adoptée de façon paritaire, à tout le moins au plan romand. Il serait alors urgent que le Conseil fédéral obtienne la compétence de donner force obligatoire à un tel accord.

Mais, à défaut, le Conseil fédéral pourrait parfaitement adopter lui-même une telle mesure, qui est de sa compétence. En effet, il lui suffirait par exemple d'ajouter à l'article 13 de l'Ordonnance sur le bail à loyer (OBLF) un alinéa 1<sup>bis</sup> nouveau, dont la teneur pourrait être la suivante: «Les taux hypothécaires déterminants sont les taux moyens calculés sur cinq ans».

Philippe Biéler