

Revue de politique économique

La Vie économique

7/8-2010 83^e année

Tiré à part

Thème du mois

L'état du marché immobilier suisse



Schweizerische Eidgenossenschaft
Confédération suisse
Confederazione Svizzera
Confederaziun svizra

Département fédéral de l'économie DFE
Secrétariat d'État à l'économie SECO

Les aides financières de la Centrale d'émission pour la construction de logements CCL

La création de la Centrale d'émission pour la construction de logements CCL au début des années nonante avait été motivée par le niveau alors élevé des taux d'intérêts. Son but est de financer à des conditions avantageuses les logements des maîtres d'ouvrage d'utilité publique. Elle y parvient en s'approvisionnant directement sur le marché des capitaux. Depuis sa fondation, la centrale a émis 49 emprunts, cautionnés par la Confédération, pour un montant total de 3,6 milliards de francs. Une évaluation mandatée par l'Office fédéral du logement (OFL) la note favorablement tout comme ses activités.

- 1 Association suisse pour l'habitat (ASH), Association suisse pour l'encouragement à la construction et à la propriété (ASCP) et Association suisse des coopératives d'habitation radicales (ACR).
- 2 Hornung Daniel et Röthlisberger Thomas, *Évaluation de l'activité de la Centrale d'émission pour la construction de logements CCL*, résumé du rapport mandaté par l'Office fédéral du logement, avril 2010 (www.bwo.admin.ch, rubriques «Documentation», «Publications»).
- 3 Loi fédérale du 21 mars 2003 encourageant le logement à loyer ou à prix modérés (loi sur le logement, LOG; RS 842). L'art. 48 exige une évaluation des mesures prises dans le cadre de cette loi.
- 4 Le décompte détaillé des coûts totaux se trouve sur le site de la CCL: www.egw-ccl.ch.

À la fin des années quatre-vingt, après que les taux hypothécaires furent passés en très peu de temps de moins de 5% à 8% voire davantage, plusieurs interventions parlementaires concernant le financement de la construction de logements avaient été déposées pour demander la mise sur pied de nouvelles formes de financement. Les réflexions des organisations faitières de la construction de logements d'utilité publique, les partenaires principaux de la Confédération en matière d'aide au logement, allaient dans le même sens en raison de l'attitude très frileuse des banques concernant l'octroi de financements aux bailleurs de logement d'utilité publique. C'est de cette situation difficile qu'est né le besoin de disposer d'un accès direct au marché des capitaux. La Confédération a pris l'initiative de réunir les différentes forces et décidé de se porter garante si une solution commune pouvait être trouvée. Les organisations faitières de la construction d'utilité publique et 26 constructeurs de logements ont donc fondé la Centrale d'émission pour la construction de logements CCL le 11 décembre 1990. Cette dernière a son siège à Olten. Ayant confié la marche des affaires à une entreprise privée, elle n'a pas de personnel en propre.

La CCL est une coopérative qui compte actuellement quelque 360 membres. Outre les trois organisations faitières¹, il s'agit avant tout de coopératives d'habitation, mais aussi d'autres maîtres d'ouvrage d'utilité publique (fondations, SA d'intérêt public). La CCL se procure des fonds directement sur le marché des capitaux pour ses membres afin d'encourager, par des financements à des taux d'intérêts favorables, la construction de logements bon marché au sens de la législation fédérale et des réglementations cantonales ou commu-



Christoph Enzler
Centre de prestations
Questions fondamentales
et information, Office
fédéral du logement OFL,
Granges (SO)

nales relatives à la promotion du logement. La mobilisation des fonds se fait essentiellement par l'émission officielle d'emprunts obligataires en nom propre, mais sur ordre et pour le compte des membres qui y participent. Les organisations faitières de la construction d'utilité publique sont représentées au comité de la CCL, où un représentant de l'OFL siège au titre d'assesseur.

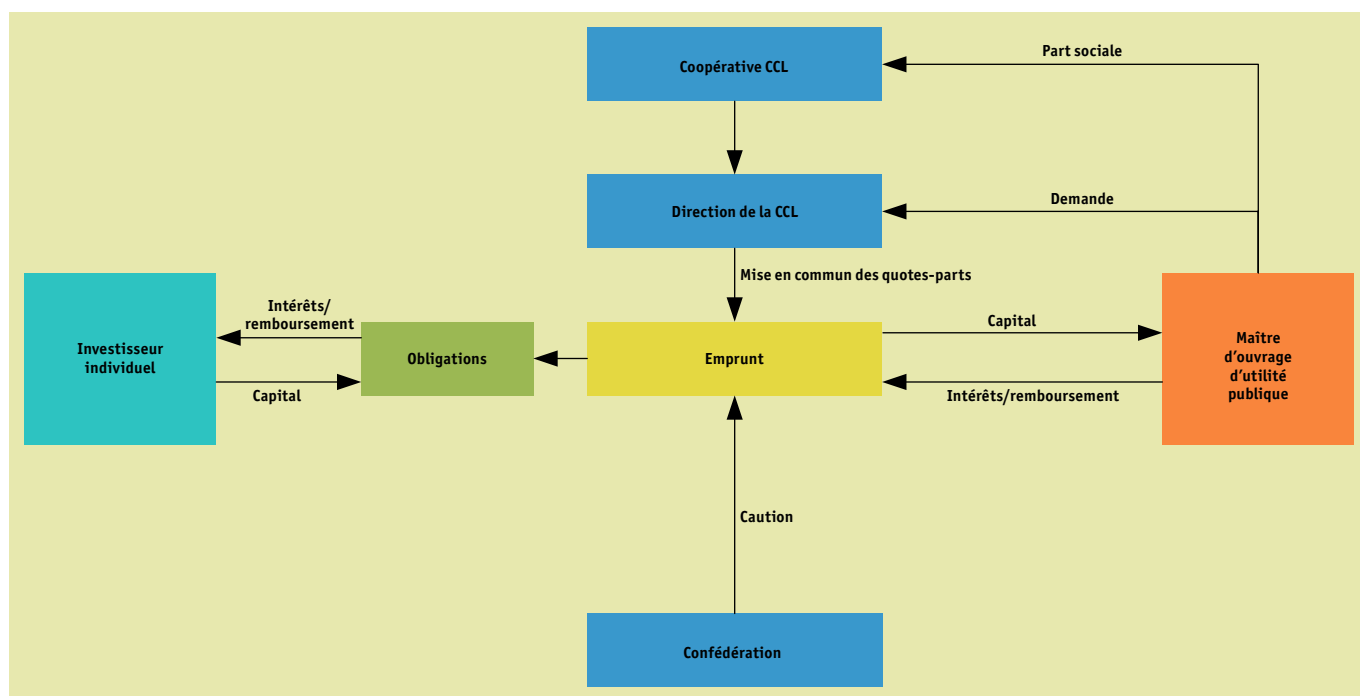
Les emprunts de la CCL

La CCL se procure des capitaux sur le marché à des conditions très favorables grâce au cautionnement de la Confédération. Cela permet également à la banque cantonale zurichoise (ZKB) de lui reconnaître le statut de débiteur AAA. Cette solvabilité exemplaire fait que les obligations de la CCL sont recherchées par les investisseurs (voir *graphique 1*).

La première série officielle d'emprunts (ou série 01), d'un montant de 85,1 millions de francs, a été lancée avec succès en novembre 1991. Le taux d'intérêt fixe de 6,5% à 10 ans était considéré à l'époque comme très favorable. Au 31 mars 2010, la CCL avait procédé à 49 émissions d'emprunts pour un volume total de 3,591 milliards de francs. Près de la moitié de ce montant a été remboursée ou liquidée dans l'intervalle. Fin mars 2010, 12 emprunts et 7 placements privés pour un total de plus de 1,827 milliard de francs étaient en cours. Les emprunts ont toujours pu être négociés à un taux d'intérêt situé à près d'un point de pourcentage en dessous du taux pratiqué par les banques pour des hypothèques à taux fixe d'une durée comparable. Depuis quelques années, quatre emprunts sont émis par année en moyenne. Leur durée s'élevait, au début, à 10 ans. Elle a, ensuite, oscillé entre 5 et 15 ans (voir *graphique 2*). Le rythme trimestriel des emprunts permet en général de proposer des financements relais pour des quotes-parts d'emprunt remboursables; pour les bailleurs de logements d'utilité publique, c'est une incitation importante à se financer au moyen des quotes-parts d'emprunt de la CCL, comme le montre l'enquête menée auprès des membres de la coopérative dans le cadre de l'évaluation². Cette dernière, effectuée l'an passé, obéit à une disposition de la loi

Graphique 1

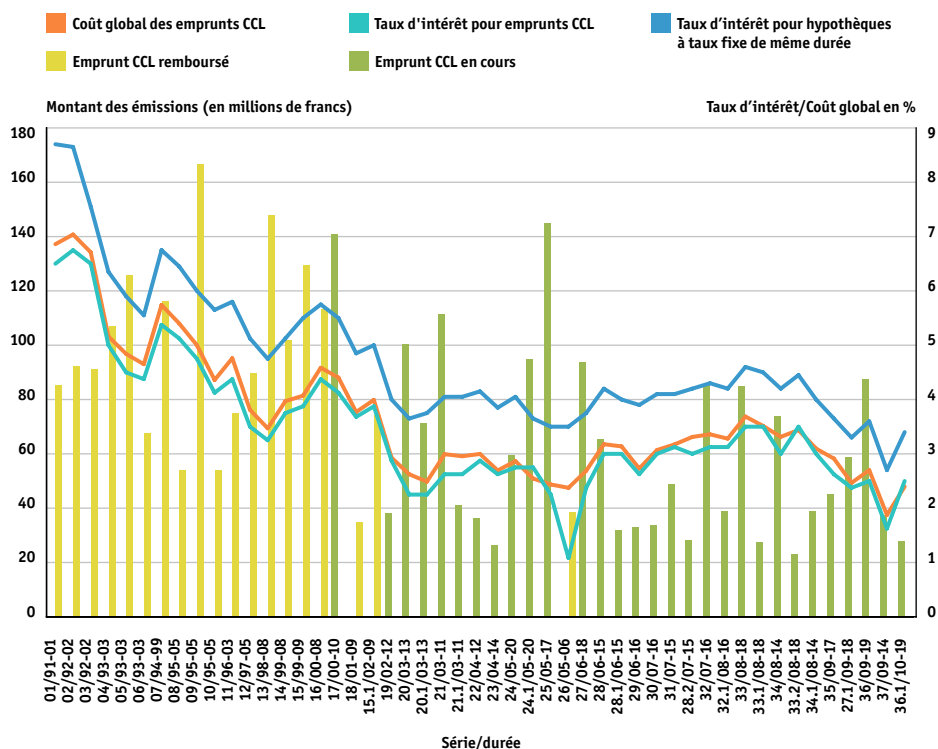
Fonctionnement de la CCL



Source: OFL / La Vie économique

Graphique 2

Emprunts de la CCL
État au 31 mars 2010



Source: OFL / La Vie économique

sur le logement (LOG)³ et s'insère dans la perspective du message à élaborer concernant un nouveau crédit-cadre en faveur d'engagements conditionnels.

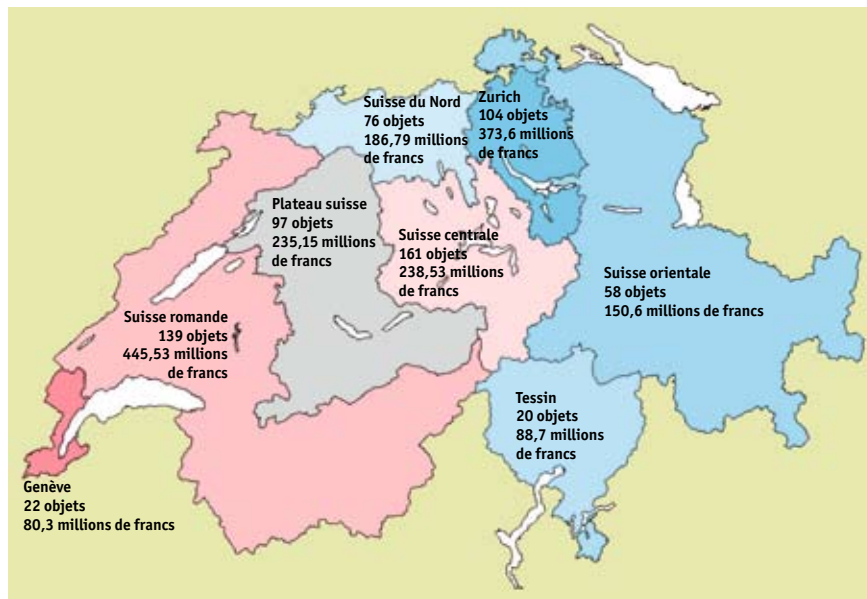
La CCL n'est pas un organisme à but lucratif. Une structure organisationnelle légère et un secrétariat efficace permettent à ses membres de bénéficier de taux avantageux sur le marché des capitaux. Le coût total de l'emprunt (ou coût global) se compose du taux d'intérêt de la quote-part d'emprunt ainsi que des frais d'émission nets (voir graphique 2). Ces derniers comprennent, d'une manière générale, le droit d'émission fédéral, la taxe d'achat, les coûts de gestion, les provisions pour pertes d'intérêts, les taxes boursières ainsi que les redevances pour l'encaissement ou les coupons, déduction faite de l'agio. Les frais d'émission sont déduits ou pris en compte de manière proportionnelle lors du paiement des quotes-parts d'emprunt aux débiteurs⁴.

Avantages d'un financement de la CCL

Une participation à un emprunt de la CCL permet aux maîtres d'ouvrage d'utilité publique de financer à bon compte la construction de leurs logements, tout en éliminant le risque de voir le taux d'intérêt varier pendant toute la durée de l'emprunt; cela leur permet de fixer des loyers à relativement long terme assortis de conditions stables. Dans le même temps, du fait de la durée des

Graphique 3

Répartition géographique des financements CCL au 31 décembre 2009



Source: CCL / La Vie économique

contrairement à ce qui se passe dans d'autres formes d'émission, responsable que de sa quote-part et pas de celles des autres participants au même emprunt. Un prélèvement est réalisé lors de l'émission de l'emprunt en vue de la constitution de provisions destinées à couvrir les pertes d'intérêt et leur gestion. Les maîtres d'ouvrage qui participent à un emprunt de la CCL font en général partie d'une organisation faitière de la construction de logements d'utilité publique. Plus de la moitié des membres de la CCL ont leur siège dans les cantons de Lucerne, de Zurich ou de Berne. Le graphique 3 présente la répartition des financements de la CCL sur le plan suisse à la fin de 2009.

Déroulement de la procédure de participation à un emprunt de la CCL

Les maîtres d'ouvrage intéressés doivent adresser à la direction de la CCL une demande de participation à un emprunt assortie des documents qui permettront d'apprécier le caractère d'utilité publique du maître d'ouvrage, sa situation financière et sa capacité à supporter l'emprunt relatif à l'objet à financer. La CCL fonde en principe son appréciation sur le calcul de la valeur de rendement, comme le ferait n'importe quel organisme conventionnel de financement d'hypothèques, à la différence près que les immeubles financés doivent satisfaire aux exigences de la législation fédérale relative à la promotion du logement en ce qui concerne le caractère modéré des loyers et les aspects techniques, notamment en matière d'écologie et de durabilité. Chaque financement doit être garanti vis-à-vis de la CCL par les titres hypothécaires ou d'autres couvertures usuelles. De ce fait, les quotes-parts d'emprunt sont liées à un objet précis, ce qui minimise les risques de pertes de la CCL en tant que créancière.

L'examen de la demande est préparé par la direction de la CCL et réalisé par une commission indépendante instituée par son comité. Ses décisions sont ensuite mises en œuvre par la direction, qui établit les contrats et regroupe les différentes autorisations pour constituer un «pool» d'emprunt (voir encadré 1). Contrairement à une banque, la CCL ne dispose pas de fonds lui permettant de financer des hypothèques. Elle se les procure toujours de façon ciblée et pour un nombre déterminé de maîtres d'ouvrage. Ses activités sur le marché des capitaux sont donc déterminées par les besoins de ses membres, ce qui explique qu'il puisse se passer plusieurs semaines entre le dépôt d'une demande de participation et le versement des parts d'emprunt. Par ailleurs, la CCL dispose d'instru-

emprunts, le travail administratif des différents maîtres d'ouvrage est réduit. Les logements qui ont bénéficié des prêts de la CCL reviennent meilleur marché que ceux financés de manière conventionnelle, leurs loyers sont donc plus favorables. Ces dernières années, la différence s'élevait en moyenne à quelque 6%. Depuis l'entrée en vigueur de la LOG à l'automne 2003, plus de 15 100 logements ont été cofinancés au moyen d'emprunts de la CCL. Cela représente environ 6% de l'ensemble des logements des bailleurs d'utilité publique, ou encore près de 9% des logements en coopérative. Les emprunteurs sont en majorité des maîtres d'ouvrage de petite et moyenne importance disposant d'un parc immobilier allant jusqu'à 100 logements. Cela s'explique par le fait que les banques octroient désormais, elles aussi, des conditions favorables aux très grands maîtres d'ouvrage.

Conditions d'une participation à un financement de la CCL

Seuls peuvent solliciter un financement de la CCL les maîtres d'ouvrage d'utilité publique qui en sont membres. Ceux-ci doivent présenter une déclaration d'adhésion et souscrire à une part sociale d'une valeur de 5000 francs minimum. Ils doivent, en outre, s'acquitter d'une cotisation annuelle fixée par l'assemblée générale et qui, depuis son introduction en 1996, s'élève à 200 francs. Il n'existe pas d'autres obligations. Ainsi, un membre participant à un emprunt n'est,

Encadré 1

Processus de participation à un emprunt CCL

Le déroulement, de la réception d'une demande jusqu'au paiement de la part d'emprunt, prend la forme suivante:

- Dépôt d'une demande de participation à un emprunt.
- Traitement de la demande à la direction.
- Autorisation par la commission d'examen indépendante.
- Réception d'un contrat de participation qui autorise (mais ne contraint pas) le demandeur à participer à un emprunt.
- La direction réunit les octrois en un «pool» provisoire et se renseigne sur les conditions d'un nouvel emprunt.
- Les maîtres d'ouvrage habilités sont informés sur les conditions probables et sont invités à confirmer leur participation avec effet obligatoire.
- Pour les participations confirmées, la direction constitue le «pool» définitif et négocie les conditions avec le syndicat des banques.
- Le versement des parts aux maîtres d'ouvrage participant à l'emprunt a lieu le jour de la libération de celui-ci.

ments qui permettent, le cas échéant, à un membre d'assurer un financement transitoire.

L'utilisation des quotes-parts d'emprunt de la CCL

La CCL octroie des financements jusqu'à 80% de la valeur de placement. Elle n'exige pas de supplément risque s'ils dépassent un premier rang. Au cas où le nantissement dépasse 70% de la valeur du bien-fonds, la part excédentaire doit être amortie jusqu'au remboursement de la quote-part d'emprunt par le biais d'un amortissement partiel jusqu'à hauteur de l'hypothèque de rang antérieur ou de la constitution de réserves de liquidités pour un montant équivalent. Les intérêts dus doivent être versés tous les trimestres à compter de la libération de l'emprunt. Les quotes-parts d'emprunt peuvent être utilisées par les maîtres d'ouvrage à différentes fins: pour assurer le financement relais d'un emprunt arrivant à échéance et auquel le maître d'ouvrage a participé précédemment, pour un refinancement, autrement dit le remplacement d'hypothèques ou de crédits de construction existants, ou pour le financement d'une rénovation, d'une transformation ou de l'achat d'un objet existant. La plupart des quotes-parts d'emprunt servent à des financements relais ou à des refinancements.

Les maîtres d'ouvrage d'utilité publique qui détiennent des quotes-parts d'emprunt de la CCL sont soumis à une évaluation annuelle. Ils doivent présenter entre autres leurs comptes annuels et le rapport de l'organe de révision. Ce dernier doit confirmer chaque année que les prescriptions en matière d'amortissement sont respectées. Ces documents sont examinés par une entreprise de révision indépendante mandatée par la CCL et l'OFL. Le rapport que cet organe établit a pour but d'identifier les éventuels cas problématiques et d'apprécier les risques qui pourraient en découler pour la CCL.

Les emprunts de la CCL et la politique d'aide au logement

Outre la constitution d'un fonds de roulement pour des prêts à des taux d'intérêt avantageux, la caution des emprunts de la CCL est l'instrument le plus important de l'aide au logement telle qu'elle est pratiquée actuellement dans le cadre de la LOG. Par ailleurs, près de 75 000 logements bénéficient encore de l'aide fédérale selon la loi de 1974 encourageant la construction et l'accession à la propriété de logements (LCAP, voir *encadré 2*)⁵. Le crédit-cadre d'un montant de

1,775 milliard de francs en faveur d'engagements conditionnels qui a été octroyé par le Parlement parallèlement à l'adoption de la LOG en 2003 devrait être épuisé en 2011. Un message concernant un nouveau crédit-cadre est en cours d'élaboration; le Conseil fédéral devrait le soumettre au Parlement cet automne.

Une évaluation récente montre que le cautionnement des emprunts de la CCL constitue un instrument efficace et avantageux de l'aide au logement. Certes, la Confédération a dû, pour des biens-fonds qui avaient été soutenus sur la base de la LCAP, honorer des cautions dans le cadre d'anciennes séries d'emprunts de la CCL, mais ces pertes sont des conséquences de la crise immobilière des années nonante et du refinancement de dossiers de la LCAP entrepris alors. De tels cas ne sont plus survenus depuis l'entrée en vigueur de la LOG grâce, en particulier, au renforcement des critères d'examen et à divers ajustements. Parmi ceux-ci, citons l'obligation d'amortir les parts de financement de plus de 70% de la valeur de rendement d'un immeuble, le versement trimestriel des intérêts dus, l'acquittement d'une prime de risque intégrée aux coûts d'émission ainsi que l'évaluation annuelle. Par ailleurs, le montant total des quotes-parts d'emprunt d'un bailleur de logements d'utilité publique a été plafonné par rapport à l'ensemble des emprunts en cours et des restrictions ont été mises en place concernant le rapport entre les quotes-parts d'emprunt de la CCL et la valeur de rendement totale de tous les bien-fonds d'un maître d'ouvrage. En continuant à cautionner les emprunts de la CCL, la Confédération permettra à de nombreux maîtres d'ouvrage d'utilité publique de continuer à financer de manière avantageuse une part non négligeable de leur parc immobilier et de contribuer ainsi à la stabilité des loyers d'un grand nombre de logements. Dans l'optique de l'augmentation à venir des taux d'intérêts, il convient de s'attendre à un besoin accru de financements de la CCL. ■

Encadré 2

Les instruments de l'aide au logement de la Confédération

La politique du logement de la Confédération se fonde sur le mandat constitutionnel (art. 108 Cst.), sur la loi fédérale du 21 mars 2003 encourageant le logement à loyer ou à prix modérés (loi fédérale sur le logement, LOG) et sur la loi fédérale du 4 octobre 1974 encourageant la construction et l'accession à la propriété de logements (LCAP). Actuellement, la Confédération met en œuvre les instruments de promotion ci-après:

1. Elle approvisionne, par des prêts, un fonds de roulement géré à titre fiduciaire par les organisations faitières des maîtres d'ouvrage d'utilité publique. Ce fonds permet d'octroyer aux membres des prêts à taux préférentiel pour la construction, la rénovation et l'acquisition d'objets locatifs à loyer modéré.
2. Elle cautionne des emprunts de la Centrale d'émission pour la construction de logements (CCL). Avec les fonds ainsi obtenus sur le marché des capitaux, la CCL aide ses membres à financer la construction de logements à long terme et à des conditions favorables.
3. Elle soutient, au moyen d'arrière-cautionnements, les cautionnements de la Société coopérative de cautionnement hypothécaire pour coopératives suisses de construction et d'habitation (CCH), laquelle contribue au financement de logements à loyer modéré.
4. Par ailleurs, quelque 75 000 logements relèvent toujours de la LCAP, soit par les cautionnements et les avances remboursables octroyés soit par les contributions à fonds perdu sous la forme d'abaissements supplémentaires pour les locataires et les propriétaires qui répondent aux conditions de la loi.

5 Loi fédérale du 4 octobre 1974 encourageant la construction et l'accession à la propriété de logements (LCAP; RS 843).