

**Rapport de la
Commission d'experts pour les
questions du marché hypothécaire**

Berne, le 5 juillet 1991

Editeur: Office fédéral du logement, 3000 Berne 15,
case postale 38

Distribution: Office central fédéral des imprimés et du
matériel, 3000 Berne, ou par les librairies

N° de commande: 725.523 F

Prix: fr. 16.-

© by Chancellerie de la Confédération Suisse, Berne 1991

Tous droits réservés pour tous pays. La reproduction même
partielle n'est autorisée qu'avec l'approbation de la
Chancellerie de la Confédération Suisse.

Table des matières

	page
0. Résumé	5
1. Introduction	17
1.1 Mandat et manière de procéder	17
1.2 Structure du rapport	18
1.3 Accent mis sur les mesures à moyen terme	19
1.4 Concept et axe suivi	21
2. Caractéristiques du financement de la construction de logements en Suisse	24
2.1 Formation de l'épargne du point de vue de l'économie nationale	25
2.2 Important endettement hypothécaire	25
2.3 Importance dominante des banques dans les affaires hypothécaires	27
2.4 Equilibre à long terme entre les placements hypothécaires et d'importants moyens de refinancement	27
2.5 Détérioration périodique de la structure de financement	29
2.6 Taux hypothécaire	35
2.7 Vaste éventail de conditions de crédit	36
3. Le marché hypothécaire entre le marché des capitaux et le marché du logement	38
3.1 Le côté de l'offre du marché hypothécaire	39
3.2 Le côté de la demande du marché hypothécaire	40
3.3 Le marché hypothécaire, trait d'union entre le marché financier libre et le marché du logement réglementé	42
4. Recommandations et mesures	47
4.1 Introduction	47
4.2 Le marché hypothécaire	49
4.2.1 Concurrence et conditions-cadre	49
4.2.2 Fluctuations du taux d'intérêt	53
4.2.3 Charge maximale d'engagement	57
4.2.4 Activités d'épargne	58
4.3 Formes du financement de la construction de logements (innovations)	63

4.3.1	Généralités	63
4.3.2	"Titrisation" des hypothèques	64
4.3.3	Financement à long terme des banques	79
4.3.4	Amortissement des hypothèques	85
4.3.5	Modèles de financement spéciaux	87
4.3.6	Participations des locataires	92
4.4	Utilisation des fonds de la prévoyance professionnelle	95
4.4.1	Engagement	95
4.4.2	Utilisation des fonds de la prévoyance	98
4.4.3	Prêts hypothécaires généraux	100
4.5	Questions fiscales	102
4.6	Mécanisme de répercussion dans la législation sur le bail à loyer	104
4.6.1	Remarque préliminaire	104
4.6.2	Mécanisme de répercussion	106
5.	Propositions	111

Annexe I:	"Titrisation" des hypothèques - éléments fondamentaux	113
Annexe II:	Fonds de placements hypothécaires	121
Annexe III:	La lettre de gage	126
Annexe IV:	Propositions de modification de la loi fédérale sur les fonds de placement du 1 ^{er} juillet 1966	130
Annexe V:	Propositions de modification de la loi fédérale sur l'émission de lettres de gage du 25 juin 1970	132
Annexe VI:	Propositions de modification de la loi fédérale sur les droits de timbres du 27 juin 1973	135
Annexe VII:	Propositions de modification de la loi fédérale sur l'impôt anticipé du 13 octobre 1965	140
Annexe VIII:	Propositions de modification de l'Ordonnance d'application de la loi fédérale sur l'impôt anticipé du 19 décembre 1966	141

0. Résumé

I. Mandat et manière de procéder

La Commission d'experts instituée par le Conseil fédéral le 10 décembre 1990 avait reçu pour mandat d'examiner de près l'ensemble du marché hypothécaire et de proposer des mesures pour assurer le financement à long terme de la construction de logements. Parallèlement, la Commission a été invitée à prendre position en ce qui concerne la question du mécanisme légal de la répercussion des taux hypothécaires sur les loyers et, le cas échéant, de proposer des recommandations visant à modifier la pratique actuelle.

La Commission s'est réunie à plusieurs reprises. C'est ainsi qu'ont notamment eu lieu des entretiens au sujet de nouveaux modèles de financement, de formes de participation des locataires et d'autres propositions d'actualité concernant le marché hypothécaire. En outre, la Commission a discuté diverses interventions parlementaires relatives au marché hypothécaire.

II. Accent mis sur les mesures à moyen terme

D'une manière générale, le marché financier suisse permet un financement satisfaisant de la construction de logements. L'ordre en vigueur comprend toutefois des insuffisances dues au système, qui s'accroissent régulièrement en cas de fort renchérissement et lorsque la situation sur le marché financier est tendue. On a vu par ailleurs se dessiner depuis un certain temps des modifications structurelles sur les marchés des terrains, de la construction et des crédits, modifications qui contribuent actuellement à aggraver la tension à court terme.

A moyen terme, la Commission s'attend à une nouvelle régularisation des facteurs décisifs, pour autant que les conditions-cadre soient améliorées et que l'on réagisse contre les défauts gênants au moyen d'innovations spécifiques. En dépit de la pression exercée par la politique quotidienne, la Commission renonce à des recommandations d'actions à court terme et met sciemment l'accent dans son rapport, sur un ensemble de mesures à moyen terme.

III: Axe général

La Commission défend une attitude politique de base claire, qui comprend en résumé les éléments suivants:

- Le seul garant d'un niveau stable des taux d'intérêts est une politique monétaire crédible, axée sur la stabilité des prix.
- Le financement de la construction de logements ne peut pas être isolée du marché des capitaux et de l'évolution générale des taux d'intérêt ou sinon partiellement seulement, mais au prix de coûts d'assurance correspondants.
- Le financement de la construction de logements n'est pas responsable du problème fondamental du marché du logement, mais il peut cependant contribuer à résoudre les problèmes de logement.
- Notre contribution ne doit pas se manifester sous forme de mesures contraignantes supplémentaires (par ex. obligation d'amortissement, financement obligatoire des hypothèques par les investisseurs institutionnels, promotion forcée de l'épargne, etc.), mais elle doit se concentrer sur la création de meilleures conditions-cadre - institutionnelles et légales -, afin de permettre par exemple la création de nouveaux instruments financiers.

- Par conséquent, la Commission mise par principe sur le marché. Ce faisant, elle ne nie ni les cas de rigueur, ni les insuffisances en matière de politique de répartition. Ces problèmes doivent être attaqués avec les moyens de la politique fiscale et sociale, les modifications de conception (par ex. dans la législation sur le bail à loyer devant toutefois être introduites pas à pas et parallèlement à la mise en place de mesures correctives d'ordre social.

IV. Recommandations et mesures

Les recommandations de la Commission constituent une réponse aux points faibles structurels et institutionnels, explicités dans le rapport, du financement actuel des logements. C'est ainsi qu'il s'agit par exemple:

- d'atténuer pour les propriétaires d'appartements et les locataires les conséquences des fluctuations des taux d'intérêt par le biais des marchés et de nouveaux instruments financiers;
- de mettre les fonds accumulés au titre du deuxième pilier à la disposition de la construction de logements d'une manière conforme aux conditions du marché en créant de nouveaux instruments de placement et en assouplissant les prescriptions de placement;
- de promouvoir la propriété du logement avec des moyens conformes au marché par le biais de nouveaux modèles de financement et de participation et
- de réduire les importantes charges initiales ainsi que les différences de loyers entre les anciens et les nouveaux logements par des modèles de financement novateurs et par des modifications du mécanisme de répercussion entre les loyers et les intérêts hypothécaires découlant de la législation sur le bail à loyer.

Il faut toutefois tenir compte du fait que le développement et la réalisation de mesures concrètes incombent en fin de compte aux parties se trouvant en présence sur le marché. Les pouvoirs publics doivent cependant assurer la mise à disposition des conditions-cadre légales et institutionnelles et les modifier dans la mesure où elles s'opposent à la réalisation de mesures souhaitables.

Ci-dessous, le lecteur trouvera un résumé des recommandations de la Commission. Les arguments invoqués à l'appui des différentes propositions figurent dans les considérations détaillées du rapport.

Recommandation 1: Garantie de la concurrence

Il s'agit d'assurer qu'une concurrence suffisante règne sur le marché hypothécaire. Ceci implique des marchés ouverts et notamment l'innovation au niveau des produits, ce qui exige une amélioration des conditions-cadre dans le domaine des instruments de financement (cf. Recommandations 5 et 6).

Il faut s'abstenir d'instituer un contrôle des taux d'intérêt ou de l'utilisation des crédits.

Recommandation 2: Atténuation des fluctuations des taux d'intérêt

Il faut répondre avec des moyens de l'économie de marché au besoin des débiteurs immobiliers d'avoir une charge d'intérêts stable.

A cet effet, il faut également améliorer les conditions juridiques pour les instruments de financement avec taux d'intérêt fixes sur plusieurs années ou d'autres stabilisateurs de la charge des intérêts. Il est fait référence aux modèles à taux d'intérêt échelonnés à taux d'intérêt mobiles et à amortissement dynamique.

Ces instruments-là doivent eux aussi avoir un caractère facultatif. Une contrainte à l'octroi d'un crédit serait fatale. La décision quant aux limites de la charge hypothécaire et à une augmentation continue de la dette incombe aux créanciers et débiteurs concernés.

Recommandation 3: Renonciation à la charge maximale d'engagement

L'arrêté fédéral urgent concernant une charge maximale en matière d'engagement des immeubles non agricoles doit être abrogé avant terme. Si les conditions du marché ne sont pas faussées, la décision relative au financement étranger peut, dans le cas d'espèce, être confiée aux partenaires contractuels.

Recommandation 4:

Renonciation aux programmes généraux de promotion de l'épargne

Il faut renoncer aux programmes généraux des pouvoirs publics visant la promotion de l'épargne, vu la tendance extrêmement forte à l'épargne en Suisse, également par rapport à l'étranger.

Il faut parer à d'éventuels changements non souhaitables dans le comportement traditionnel des épargnants au moyen de taux d'intérêt adaptés au marché pour les comptes hypothécaires et les dépôts d'épargne.

En outre, il est possible de mettre plus fortement à la disposition du financement de la construction de logements les fonds de la prévoyance professionnelle, équivalents à de l'épargne forcée, ces capitaux étant de toute façon favorisés sur le plan fiscal (cf. Recommandations 10 - 12).

La retenue sur le plan de l'encouragement spécifique à l'épargne n'exclut pas bien entendu des améliorations générales dans le domaine fiscal (cf. Recommandation 13).

Recommandation 5: "Titrisation" des hypothèques

Dans le but de diversifier l'offre de financement, il faut créer les conditions permettant la "titrisation" des crédits hypothécaires.

A cet effet, la Commission propose des modifications concrètes de la loi fédérale sur les fonds de placement à réaliser dans le cadre d'une révision partielle urgente. Il s'agit notamment d'autoriser des fonds de placements spécifiquement hypothécaires, dont les moyens sont placés à raison de 80 pour cent au moins en hypothèques. Le droit de l'investisseur à révoquer son engagement en tout temps serait exclu pour les fonds de placement hypothécaires, alors que serait introduite l'obligation d'assurer la négociabilité des parts de tels fonds. La direction du fonds enfin se verrait attribuer le droit de procéder, en raison d'un remboursement ou d'un amortissement anticipés, à une liquidation partielle de la fortune du fonds.

Parallèlement la Commission propose des révisions de la loi sur les droits de timbre et de la loi sur l'impôt anticipé, afin notamment de faciliter l'accès d'investisseurs étrangers aux fonds de placements hypothécaires.

Recommandation 6:

Extension des possibilités de financement à long terme pour les banques

Les possibilités offertes aux banques pour le refinancement des affaires hypothécaires doivent être étendues et favorisées.

A cet effet, la loi sur l'émission de lettres de gage doit être étendue dans le cadre d'une révision partielle rapide, de telle sorte qu'une diffusion plus grande de la lettre de gage devienne possible. Dans ce contexte, il faut notamment élargir la possibilité d'acquérir la qualité de membre, assouplir les prescriptions pour l'octroi de prêts à des non membres ainsi qu'assouplir les prescriptions en matière de fonds propres.

De plus, il faut examiner s'il faut donner au Conseil fédéral la compétence d'autoriser, en plus des centrales de lettres de gage actuelles, d'autres centrales, dans la mesure où elles remplissent les conditions légales.

En outre, il ne faut pas défavoriser fiscalement les lettres de gage par rapport aux fonds de placements hypothécaires, ce qui implique également une réduction des frais d'émission ainsi que des modifications en matière d'impôt anticipé.

Recommandation 7: Renonciation aux prescriptions d'amortissement

La Commission rejette l'obligation d'amortissement. Il faut laisser aux parties contractuelles et au libre jeu de la concurrence le choix et la définition des conditions d'amortissement, à la lumière des conditions momentanées sur le marché des capitaux. De plus, la statistique bancaire de la BNS 1989 indique qu'au total près de 35 pour cent de tous les crédits hypothécaires ouverts sont assujettis à l'obligation d'amortissement.

Des mesures fiscales pour favoriser l'amortissement des hypothèques ne sont pas non plus recommandées.

Recommandation 8:

Meilleures conditions-cadre pour des modèles de financement spéciaux

La Commission estime qu'il faut renoncer à l'introduction forcée ou à la promotion particulière par l'Etat de formes de financement visant à réduire les coûts initiaux du logement par le biais de l'indexation ou d'autres mécanismes.

En revanche, il s'agit d'éliminer les obstacles institutionnels qui s'opposent à une extension de l'offre de financement en proposant des modèles appropriés. La Commission envisage des améliorations dans le domaine fiscal ou dans la législation sur le bail à loyer.

En outre, il est recommandé d'envisager la possibilité de se baser, dans les prescriptions du Conseil fédéral concernant les taux d'intérêt minimums, pour les institutions de prévoyance professionnelle, sur les taux d'intérêt réels et non pas sur les taux nominaux, et d'étudier les questions y relatives.

Recommandation 9:

Extension des modèles de participation des locataires dans le domaine du financement

La Commission salue par principe une participation accrue des locataires dans le financement de leur logement.

Il faut toutefois qu'un équilibre soit maintenu entre les prestations et les contre-prestations des parties en cause, en accordant, parallèlement à l'engagement financier des locataires, par exemple des droits d'habitation à long terme, des baux à loyer inscrits au registre foncier, des droits de cogestion et des taux d'intérêt appropriés.

La Commission soutient le traitement identique de telles formes de participation avec la propriété individuelle du logement dans le cadre de l'utilisation prévue des fonds de la prévoyance professionnelle pour l'acquisition du logement. En outre, il est possible de procéder à des améliorations dans le domaine fiscal (cf. Recommandation 13).

Recommandation 10:

Amélioration des possibilités d'engagement dans le cadre de la mise en valeur des fonds de la prévoyance professionnelle pour le financement de logements

La possibilité d'engagement des prestations de prévoyance doit être étendue aux prétentions dans le cadre de la prévoyance professionnelle non obligatoire.

La sécurité du gage doit être améliorée en ne limitant plus la possibilité d'engagement des prétentions aux prestations de vieillesse, mais en l'étendant à toutes les prestations de prévoyance, donc aussi aux prestations en cas de décès et d'invalidité. Il s'agit aussi, par ailleurs, d'introduire un délai d'attente jusqu'à l'extinction du gage après la disparition des conditions de l'engagement.

Recommandation 11:

Utilisation de fonds de la prévoyance professionnelle pour le financement de la propriété du logement ou de la participation de locataires

Les assurés doivent obtenir le droit de faire usage des fonds qui leur reviennent au titre de la prévoyance professionnelle pour le financement de la propriété de logement ainsi que de la participation de locataires. Il faut assurer dans ce contexte que la primauté de la prévoyance soit assurée en ce qui concerne les fonds utilisés. La prétention des assurés est par ailleurs subordonnée au respect des principes de placement selon l'article 71 de la LPP.

Le taux d'intérêt à verser pour le prêt doit respecter le principe de la conformité avec le marché.

Recommandation 12:

Renonciation à l'obligation des placements hypothécaires de la part des institutions de prévoyance

La Commission est d'avis qu'il faut rejeter l'obligation, pour les institutions de prévoyance, d'accorder des prêts hypothécaires. Ce principe s'applique tant aux prêts à des tiers qu'aux prêts aux assurés. La recommandation 11 est réservée.

Il faut en revanche améliorer les possibilités de placements simples et attrayants dans le domaine hypothécaire en créant des fonds de placements hypothécaires et en étendant le financement par lettres de gage (cf. Recommandations 5 et 6).

Recommandation 13:

Révision générale des problèmes fiscaux dans le domaine du logement et de l'habitat

Au cours de ses délibérations, la Commission s'est vue confrontée à plusieurs reprises aux effets directs et indirects des conditions-cadre fiscales, qui ont un impact immédiat sur nombre de ses recommandations. Cependant, elle ne peut ni ne veut soumettre des propositions toutes faites concernant ce domaine. Elle encourage toutefois la création en première priorité d'allègements fiscaux pour la réalisation de nouveaux instruments de financement (cf. Recommandations 5 et 6); elle recommande par ailleurs de procéder à une évaluation générale des problèmes fiscaux dans le domaine du logement et de l'habitat.

Recommandation 14:

Plus grande souplesse lors de la détermination des loyers dans le cadre des dispositions de protection des locataires

Pour le calcul des loyers, la Commission d'experts recommande de tenir davantage compte des lois du marché et d'éliminer de ce fait les mécanismes de répercussion spécifiques aux coûts dans le sens d'un couplage des intérêts hypothécaires et des loyers.

La législation sur le bail à loyer doit être modifiée de manière à laisser une plus grande latitude pour adapter les prix aux loyers qui se pratiquent sur le marché.

L'adaptation des loyers des logements doit se faire progressivement. On pourrait envisager dans ce contexte une pondération plus grande du loyer comparatif, l'introduction de baux à loyer d'un

type nouveau qui tiendrait compte des prestations offertes ou la meilleure prise en compte du principe de la valeur réelle lors de la détermination du loyer.

Comme première étape, la Commission recommande d'autoriser au plan général l'indexation des loyers, ce qui veut dire qu'il faudrait réviser l'art. 269 b CO ainsi que l'art. 16 OBLF tant en ce qui concerne la durée minimum du contrat que pour ce qui est de la pondération de la compensation du renchérissement.

Dans l'optique de la libéralisation proposée des loyers, il faut examiner quels en seraient les effets ainsi que les problèmes et les coûts qu'entraîneraient les mesures sociales d'appoint en faveur de certaines personnes.

La question de savoir s'il faut maintenir le concept d'abus au sens originel de la loi est controversée.

V. Annexes

En annexe à ce rapport, le lecteur trouvera des explications techniques relatives au problème de la matérialisation ainsi que des propositions formulées pour les révisions législatives proposées dans le contexte de la "titrisation" ainsi que de l'amélioration de la lettre de gage.

Liste des actes législatifs cités dans le texte

- OFFP - Loi fédérale sur les fonds de placement du 1.7.1966
(RS 951.31)
- OS - Ordonnance sur la surveillance des entreprises
d'assurances privées du 11.9.1971
(RS 961.05)
- LB - Loi fédérale sur les banques et les caisses d'épargne
du 8.11.1934 (RS 952.0)
- AFVB - Arrêté fédéral concernant une charge maximale en
matière d'engagement des immeubles non agricoles du
6.10.1989 (RS 211.437.3)
- LPP - Loi fédérale sur la prévoyance professionnelle
vieillesse, survivants et invalidité du 25.6.1982
(RS 831.40)
- OPP 1 - Ordonnance sur la surveillance et l'enregistrement
des institutions de prévoyance professionnelle du
29.6.1983 (RS 831.435.1)
- OPP 2 - Ordonnance sur la prévoyance professionnelle
vieillesse, survivants et invalidité du 18.4.1984
(RS 831.441.1)
- LIFD - Loi fédérale sur l'impôt fédéral direct du 14.12.1990
(FF 1990 III 1598)
- CO - Code des obligations, loi fédérale du 30.3.1911
complétant le code civil suisse (Titre cinquième:
Droit des obligations)
(RS 220)
- LLG - Loi sur l'émission de lettres de gage du 25.6.1930
(RS 211.423.4)
- LHID - Loi fédérale sur l'harmonisation des impôts
directs des cantons et des communes du 14.12.1990
(FF 1990 III 1669)
- LT - Loi fédérale sur les droits de timbre du 27.6.1973
(RS 641.10)
- LIA - Loi fédérale sur l'impôt anticipé du 13.10.1968
(RS 642.21)
- OIA - Ordonnance d'exécution (sur l'impôt anticipé) du
19.12.1966 (RS 642.211)
- CC - Code civil suisse du 10.12.1902
(RS 210)
- OBLF - Ordonnance sur le bail à loyer et le bail à ferme
d'habitations et de locaux commerciaux du 1.7.1990

1. INTRODUCTION

1.1 Mandat et manière de procéder

La Commission d'experts instituée par le Conseil fédéral le 10 décembre 1990 avait reçu pour mandat d'examiner de près l'ensemble du marché hypothécaire et de proposer des mesures pour assurer le financement à long terme de la construction de logements. Parallèlement, la Commission a été invitée à prendre position en ce qui concerne la question du mécanisme de répercussion conforme à la législation sur les baux entre le taux hypothécaire et les loyers et, le cas échéant, de proposer des recommandations visant à modifier la pratique.

La Commission d'experts était composée de la manière suivante:

Président: Thomas C. Guggenheim, directeur de l'Office fédéral du logement, Weltpoststrasse 4, 3000 Berne 15

Membres:

Représentants
des banques

Walter Isler, directeur, Union de Banques Suisses, case postale, 8021 Zurich

Charles Stettler, directeur, Banque cantonale de Zurich, case postale, 8022 Zurich

Représentants
des investisseurs
institutionnels

Hans Steiner, directeur, Alusuisse-Lonza Holding AG, case postale, 8034 Zurich

Werner Strebelt, administrateur-délégué de Pension Portfolio Consulting AG, Bahnhofquai 7, 8023 Zurich

Représentants
des milieux
scientifiques

Prof. René L. Frey, Wirtschaftswissenschaftliches Zentrum (WWZ), case postale, 4003 Bâle

Prof. Jean-Christian Lambelet, 1172 Bougy-Villars

Représentants
des Cantons

Pierre M. Ischi, Direction générale du logement,
case postale 337, 1211 Genève 3

Représentants de
l'Administration
fédérale

Max Zumstein, Office fédéral des questions
conjoncturelles, Belpstrasse 53, 3003 Berne

Ernst Rätzer, Office fédéral des assurances
sociales, Effingerstrasse 39, 3003 Berne

Urs Plavec, Administration fédérale des
finances, Bernerhof, Bundesgasse 3, 3003 Berne

Heinrich Koller, directeur, Office fédéral de la
justice, Palais fédéral Ouest, 3003 Berne

Experts

Prof. Niklaus Blattner, conseiller économique,
Association suisse des banquiers,
Aeschenplatz 7, 4052 Bâle

Andreas Bossard, fondé de pouvoir, Association
suisse des banquiers, Aeschenplatz 7, 4052 Bâle

Peter Gurtner, sous-directeur, Office fédéral du
logement, Weltpoststrasse 4, 3000 Berne 15

Georg Rich, directeur de la Banque nationale
suisse, case postale, 8022 Zurich

La Commission d'experts s'est réunie trois fois en plénum et trois fois dans le cadre du comité d'experts. Au cours d'une séance, elle a pris connaissance des propositions et modèles actuels concernant le financement de la construction de logements. Dans la mesure où il s'agissait de nouveautés essentielles, les recommandations de la Commission en ont tenu compte.

A l'issue de ses délibérations, la Commission d'experts présente le rapport ci-dessous, qu'elle a approuvé le 5 juillet 1991.

1.2 Structure du rapport

Le rapport est divisé en quatre chapitres et plusieurs annexes.

Le premier chapitre définit le concept et les axes généraux choisis.

Le deuxième chapitre présente les caractéristiques du financement de la construction de logements en Suisse.

Le troisième chapitre décrit le marché hypothécaire à la recherche d'un équilibre difficile à trouver entre le marché des capitaux et le marché du logement ainsi que le dilemme qui découle pour les bailleurs de fonds de leur position entre les marchés réglementés du logement et de l'immobilier et les marchés financiers internationaux déréglementés.

Au quatrième chapitre suivent les mesures et recommandations à proprement parler, qui sont complétées en annexe par des propositions concrètes pour les révisions législatives et par des explications techniques relatives au problème de la "titrisation".

1.3 Accent mis sur les mesures à moyen terme

Le marché financier suisse permet en règle générale un financement satisfaisant de la construction de logements. La réglementation en vigueur contient cependant des insuffisances systémiques, qui s'accroissent régulièrement lorsque le renchérissement est élevé et que la situation sur le marché financier est tendue. On discerne par ailleurs depuis un certain temps des modifications structurelles sur les marchés des terrains, de la construction et des crédits, modifications qui contribuent à aggraver temporairement la situation actuelle.

A moyen terme, la Commission s'attend à un nouveau rééquilibrage des principaux facteurs déterminants pour autant que les conditions-cadre soient améliorées et que l'on réagisse contre les défauts gênants au moyen d'innovations spécifiques. En dépit de la pression de la politique quotidienne, la Commission renonce à proposer des mesures à court terme et mise sciemment dans son rapport sur un ensemble de mesures à moyen terme. Cet ensemble représente aussi une réponse aux nombreuses interventions parlementaires déposées ces derniers temps au sujet du marché hypothécaire (cf. encadré).

- Motion Zimmerli CE du 17.9.1990
Mesures destinées à assurer le financement d'anciennes hypothèques
- Motion Onken CE du 4.10.1990
Mesures dans le domaine hypothécaire
- Motion Weber CE du 5.10.1990
Détente sur le marché hypothécaire. Promotion de la construction de logements
- Motion Commission du Conseil des Etats du 10.11.1990
Financement des hypothèques
- Motion Meizoz du 2.10.1990
Suppression du mécanisme liant des loyers au taux hypothécaire
- Motion fraction LdU/EVP du 3.10.1990
Obligation d'amortissement des hypothèques
- Motion Reimann Fritz du 3.10.1990
Titrisation des hypothèques
- Motion Schüle du 5.10.1990
Instauration d'un marché de placements hypothécaires
- Postulat Eisenring du 24.9.1990
Obligation d'amortir les hypothèques
- Postulat Salvioni du 2.10.1990
Marché hypothécaire. Mesures à moyen et long terme
- Postulat Jaeger du 3.10.1990
Titrisation des crédits hypothécaires
- Interpellation Keller du 18.9.1990
Politique à long terme en matière hypothécaire. Groupe d'étude

1.4 Concept et axe suivi

Face aux données économiques, la marge de manoeuvre et les effets du financement de la construction de logements sont très limités. Le financement par le marché hypothécaire ou par d'autres canaux s'inscrit dans le domaine d'influence dominé par le marché du logement d'une part et de l'autre par l'évolution générale des taux d'intérêt. Une politique monétaire axée sur la stabilité des prix est de ce fait à long terme le seul garant d'un niveau d'intérêt nominal relativement bas et stable.

Les seules mesures de financement de la construction de logements ne suffisent certainement pas à résoudre les problèmes du marché du logement. En ce qui concerne la demande, les causes des problèmes actuels sont dues à une demande en augmentation rapide et à un excédent de la demande existant en raison des prix qui n'ont pas suivi l'évolution. Sur le plan de l'offre, les facteurs déterminants sont, outre les intérêts en hausse sur le marché des capitaux, les coûts élevés des terrains et de la construction, le manque de terrains à construire disponibles ainsi que les possibilités insuffisantes de valorisation de la substance construite existante. Ces développements découlent entre autres de la croissance économique, de l'évolution démographique, de la structure des ménages, des exigences croissantes de la population en matière d'espace habitable et des différentes interventions étatiques en matière de législation de la construction et de la planification ainsi que de la protection des locataires.

Ceci ne veut cependant pas dire qu'une amélioration du financement de la construction de logements ne peut pas contribuer à résoudre les problèmes de logement, mais qu'il faut se méfier d'espérances excessives et d'illusions.

1.4.1 Concept

Sur le plan conceptuel, la Commission mise sur le marché. Le libre jeu des forces du marché est le meilleur garant d'un financement avantageux et stable de la construction de logements.

La contribution la plus judicieuse de l'Etat au financement de la construction de logements consiste donc à favoriser la concurrence et l'innovation et à donner la forme appropriée aux conditions-cadre institutionnelles et législatives.

Les interventions dans le domaine économique doivent pouvoir être justifiées par la défaillance du marché ou le défaut de marché ou alors avec des imperfections du marché et l'avantage de ces interventions doit dépasser leur coût. Les problèmes sociaux ne doivent pas être résolus avec les moyens de la politique économique. Les cas sociaux extrêmes, de même qu'une répartition peu souhaitable sur le plan social des revenus et de la fortune doivent être compensés par des mesures d'accompagnement relevant de la politique fiscale et sociale. L'insatisfaction inspirée par la politique de répartition ou la politique sociale dans une économie de marché ne doit pas inciter à des interventions contraires au marché. De telles interventions, qu'il s'agisse d'une forme rigoureuse ou atténuée du contrôle des taux d'intérêt ou de l'utilisation des crédits ou de l'obligation d'accorder des crédits etc., représentent toujours des mesures symptomatiques entraînant des coûts importants pour l'économie publique ainsi que des effets de redistribution imprévisibles. Un danger particulier inhérent à ce type d'interventions découle du fait que leur échec prévisible constitue par la suite la raison et la justification pour de nouvelles interventions contre les mécanismes du marché.

1.4.2 Axe suivi

Voici les axes fondamentaux tels que la Commission d'experts les envisage:

- (1) Il ne saurait s'agir de réduire artificiellement le prix de la construction de logements. De cette manière, on se contenterait d'ajouter de nouvelles distorsions aux anciennes. Compte tenu des conditions actuelles de l'offre et de la demande, les effets sur le marché des terrains et des logements exercés par des taux d'intérêt plus bas se perdraient en grande partie dans une augmentation correspondante des prix

ou dans une demande accrue pour les prestations dans le domaine de la construction. Une telle mesure équivaldrait donc à subventionner les propriétaires fonciers et les entreprises de construction.

- (2) Les risques de fluctuation des taux d'intérêt peuvent cependant être répartis de manière à augmenter l'efficacité par le biais des marchés et d'instruments financiers innovateurs. Ainsi, il est possible d'atténuer les conséquences des variations des taux d'intérêt pour les propriétaires de logements et les locataires. Par ailleurs, la pression concurrentielle et, partant, la productivité des instruments de financement devraient augmenter dans le sillage de l'extension des possibilités d'innovation. L'offre en instruments financiers novateurs est parfois encore limitée dans ce domaine en Suisse. Il s'agit donc de favoriser en conséquence la concurrence, l'innovation et les conditions-cadre conformes au marché.
- (3) Grâce aux innovations, aux instruments financiers et à l'adaptation des dispositions y relatives, les moyens de la prévoyance professionnelle peuvent être dirigés vers la construction de logements, sans contrevenir aux lois du marché. Il est vrai cependant que la priorité revient d'abord à la mise en oeuvre du but de la prévoyance et du mandat de prestation des assurances.
- (4) Il faut aussi examiner - sous l'angle du financement de la construction de logements - dans quelle mesure la propriété de logements peut être favorisée avec des moyens conformes au marché, par le biais de nouveaux modèles de financement et de participation ainsi que par le biais de l'utilisation des fonds de la prévoyance professionnelle par les assurés eux-mêmes.
- (5) Compte tenu du fait que les réglementations de protection des locataires en vigueur sont responsables dans une large mesure de l'excès de la demande et des vagues perturbatrices des augmentations de loyer, il faut notamment procéder à un ré-examen des principes applicables à la détermination des

loyers, c'est-à-dire au mécanisme de répercussion en matière de législation sur le bail à loyer. L'objectif doit être ici de se rapprocher du principe du loyer du marché.

- (6) Il faut renoncer aux mesures visant à promouvoir l'épargne. Il est vrai toutefois qu'une baisse durable des intérêts réels a par principe un effet favorable sur la construction de logements grâce à l'attente d'un rendement différent. Les effets de mesures intérieures doivent cependant être considérées comme minimes dans ce domaine. Par rapport aux pays étrangers, les taux d'intérêt réels sont déjà bas en Suisse, et le taux d'épargne est élevé. Par ailleurs, les interdépendances internationales au niveau des intérêts limitent encore la marge de manoeuvre de la Suisse.

Globalement, la Commission d'experts n'attend pas en premier lieu de la réalisation des recommandations (expliquées en détail et justifiées dans son rapport) une réduction des coûts des logements et des hypothèques, mais pour le moins une stabilisation, voire une réduction initiale de la charge des loyers en raison des nouvelles formes de financement. Un accès facilité aux fonds de la prévoyance professionnelle devrait par ailleurs étendre les possibilités de l'accession à la propriété. Au plan général, la Commission d'experts attend du meilleur fonctionnement des lois du marché et des conditions-cadre améliorées pour le financement de la construction de logements, la mise à disposition de la population suisse de suffisamment d'espace habitable.

2. CARACTERISTIQUES DU FINANCEMENT DE LA CONSTRUCTION DE LOGEMENTS EN SUISSE

Le concept de financement de la construction de logements peut recouvrir bien des choses. Ainsi, par exemple, les aspects macro-économiques de la formation de capital et de l'allocation des moyens, les mécanismes institutionnels qui permettent aux capitaux épargnés de prendre le chemin de l'emprunteur ainsi que les conditions économiques individuelles des affaires hypothécaires et des gages fonciers.

2.1 Formation de l'épargne du point de vue de l'économie nationale

Ainsi qu'il appert du tableau 1, l'épargne en Suisse a sensiblement décru au milieu des années 70. Depuis 1978, elle a de nouveau augmenté de manière continue; l'épargne indigène a atteint en 1989 le montant de 98 milliards de francs environ. La tendance à l'épargne en Suisse est donc considérable par rapport à l'étranger. La composition de l'épargne brute montre cependant des évolutions différentes. Notamment l'épargne forcée a augmenté, même si ces derniers temps l'épargne volontaire a de nouveau pris de l'ampleur. On ne peut donc pas diagnostiquer un manque structurel de capitaux.

2.2 Important endettement hypothécaire

A la fin 1990, l'endettement hypothécaire en Suisse, crédits de construction non compris, s'élevait à 411 milliards de francs, ce qui équivaut à une dette de quelque 61'000 francs par habitant. Parmi les raisons de cet endettement extraordinairement élevé par rapport à l'étranger, il faut citer entre autres les taux hypothécaires récemment encore relativement bas, l'important apport de fonds, la stabilité politique, le maintien de la valeur de la substance construite, la déductibilité fiscale de la charge des intérêts ainsi que l'obligation partielle d'amortissement. Notamment le niveau attrayant des intérêts avait rendu l'endettement non seulement supportable jusqu'ici, mais avait carrément incité à recourir au crédit pour les buts les plus divers. Mais une fois que les dettes sont à ce point considérables, les intérêts sont par conséquent maintenus bas pour des raisons politiques et dissociés dans la mesure du possible des conditions du marché.

Tableau 1: Constitution d'épargne d'économie publique 1972 - 1989

Année	Epargne de l'Etat	Epargne des assurances sociales	Revenus non répartis des entreprises	Epargne des ménages privés		Amortissements	Augmentation brute de la fortune populaire
				absolue	en % du revenu disponible		
1972	4070	5990	6350	7530	10,0	14090	38030
1973	4660	6445	7005	8425	10,0	15250	41785
1974	4315	7520	7815	8880	9,7	16225	44755
1975	4215	7210	5310	7040	7,6	15245	39020
1976	4735	7185	6040	5145	5,5	14900	38005
1977	4235	7300	7410	3725	3,9	15990	38660
1978	4310	8070	7575	4580	4,6	16430	40965
1979	3635	8810	9105	3875	3,7	16700	42125
1980	4165	10135	9605	3660	3,3	17960	45525
1981	5185	11350	10800	5555	4,6	19550	52440
1982	4465	11450	10710	8105	6,1	20430	54560
1983	4710	11920	11490	7950	5,8	20900	56920
1984	5675	12185	13735	8265	5,8	21700	61560
1985	5820	13800	16440	8480	5,7	23400	67940
1986	8890	14530	16950	10950	7,0	24395	75715
1987	8985	15345	16800	13840	8,4	25640	80610
1988	9455	13350	17170	17345	9,9	27745	88065
1989	8375	18740	19180	21085	11,3	31100	98480

en millions de francs

Source: Office fédéral de statistique, Comptabilité nationale de la Suisse. Modification de la fortune en prix courants.

2.3 Importance dominante des banques dans les affaires hypothécaires

Conformément aux calculs de la Banque nationale suisse, les banques détiennent la part du lion du marché hypothécaire avec quelque 89 pour cent de tous les crédits hypothécaires (cf. tableau 2). Suivent ensuite les compagnies d'assurances avec 5,7 pour cent, les caisses de pension avec une part de 4,0 pour cent, les personnes physiques et les entreprises avec 1,5 pour cent et enfin les pouvoirs publics avec 0,2 pour cent.

2.4 Equilibre à long terme entre les placements hypothécaires et d'importants moyens de refinancement

Les banques financent leurs crédits hypothécaires en premier lieu avec des comptes d'épargne et de dépôt, ensuite avec des obligations de caisse et des moyens à long terme obtenus avec des emprunts obligataires et des prêts garantis par lettres de gage.

Ce type de refinancement a pour conséquence que les crédits hypothécaires, accordés en principe à long terme, sont en fait résiliables à relativement court terme. Ceci assure en principe l'adaptation des taux hypothécaires à l'évolution des taux d'intérêt des moyens de refinancement. Il est vrai que ces derniers temps plus particulièrement, la structure inverse des intérêts, c'est-à-dire le rendement supérieur des placements à court terme ainsi que la négligence occasionnelle de la "règle d'or bancaire" dans le contexte de l'attribution accrue d'hypothèques à taux fixes ont entraîné une contraction des marges.

Par rapport aux autres modes de refinancement, les prêts garantis par lettres de gage jouent un rôle relativement mineur. Papiers-valeurs cotés en bourse et garantis par un droit de gage spécial, ils servent cependant de manière intéressante au refinancement des crédits hypothécaires bancaires, en offrant sur le marché secondaire des possibilités de placements garantis par des gages immobiliers, sans qu'il soit nécessaire de conclure des contrats de

Tableau 2: Endettement hypothécaire, subdivisé selon les bailleurs de fonds

Année	total des hypothèques en milliards de francs	part des banques en pour cent	part des assurances en pour cent	part des caisses de pension en pour cent	part des pouvoirs publics en pour cent	part des personnes physiques et des entreprises en pour cent
1978	136,1	82,1	7,1	5,9	1,0	3,9
1979	147,4	83,6	6,7	5,4	0,8	3,5
1980	164,2	84,8	6,3	5,2	0,7	3,0
1981	181,3	85,3	6,1	5,1	0,7	2,8
1982	195,6	85,3	6,2	5,2	0,6	2,7
1983	209,9	85,6	6,2	5,2	0,5	2,5
1984	226,3	86,0	6,2	4,9	0,4	2,5
1985	246,2	86,3	6,2	4,8	0,4	2,3
1986	269,9	86,8	6,2	4,6	0,4	2,0
1987	299,0	87,6	6,0	4,3	0,3	1,8
1988	333,5	88,2	5,8	4,0	0,3	1,7
1989	376,8	88,6	5,7	4,0	0,2	1,5

Source: BNS, Le système bancaire suisse en 1989

gage particuliers. Il s'agira donc de les examiner de plus près dans le contexte de l'objectif d'un refinancement plus stable des prêts hypothécaires.

Ainsi qu'il appert du tableau 3, les comptes d'épargne bancaires et les hypothèques se sont maintenus plus ou moins en équilibre ces dernières années avec un taux de couverture dépassant en règle générale 90 pour cent. Depuis 1989 notamment, on a constaté une sous-couverture marquée.

2.5 Détérioration périodique de la structure de financement

L'explication de la détérioration périodique des taux de couverture est évidente si, au lieu de se contenter de comparer les montants totaux, on compare (cf. tableau 4) les prêts hypothécaires nouvellement accordés chaque année avec les moyens de refinancement nouvellement disponibles à cet effet.

Ainsi que le montre l'aperçu, en 1974 par exemple, 74 pour cent des hypothèques nouvellement accordées ont pu être couvertes par des moyens publics et des emprunts à long terme. En 1980, la proportion n'était plus que de 39 pour cent et en 1982 déjà la proportion était de nouveau de 234,3 pour cent. Depuis lors, la proportion de la couverture s'est détériorée. En 1989, l'augmentation record des prêts hypothécaires a même été accompagnée d'une diminution absolue des moyens de refinancement correspondants. Ceci implique que le refinancement des prêts hypothécaires a dû se faire dans des proportions jamais encore atteintes en puisant dans des dépôts à terme.

Tableau 3:

Taux de couverture des hypothèques par les dépôts d'épargne

	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
HYPOTHEQUES	en mia. de fr.															
Banques cantonales	38.5	41.8	44.5	47.2	50.1	54.7	59.7	64.1	68.8	73.6	79.3	85.1	92.6	101.6	114.8	127.0
Grandes banques	19.1	24.0	27.5	31.9	38.4	46.5	53.4	57.7	61.7	67.5	75.2	85.7	98.7	114.4	132.9	140.7
Banques régionales et caisses d'épargne	21.1	21.3	22.6	24.0	24.8	26.9	29.0	31.0	33.4	36.0	38.7	41.9	46.3	51.6	56.6	60.2
Total	78.7	87.1	94.6	103.1	113.2	128.0	142.0	152.9	163.9	177.1	193.2	212.7	237.6	267.6	304.3	327.9
EPARGNE	en mia. de fr.															
Banques cantonale	30.6	34.1	37.4	40.5	43.6	42.3	40.4	45.4	50.8	52.4	54.1	57.0	61.8	65.7	60.3	58.3
Grandes banques	24.4	29.0	32.0	36.5	38.2	36.1	34.0	42.6	48.3	50.0	53.1	57.8	65.5	70.6	63.6	59.5
Banques régionales et caisses d'épargne	18.5	19.8	21.4	22.7	23.2	22.4	21.2	23.3	25.8	26.7	27.6	29.2	31.3	33.4	30.3	27.8
Total	73.5	82.8	90.7	99.6	105.0	100.7	95.5	111.2	124.9	129.1	134.8	144.0	158.6	169.6	154.2	145.6
TAUX DE COUVERTURE	en %															
Banques cantonales	79.4	81.5	83.9	85.9	87.1	77.3	67.7	70.7	73.9	71.2	68.3	67.0	66.7	64.7	52.5	45.9
Grandes banques	127.7	120.9	116.5	114.3	99.6	77.6	63.6	73.8	78.2	74.0	70.6	67.4	66.4	61.7	47.9	42.3
Banques régionales et caisses d'épargne	87.7	92.9	94.5	94.3	93.5	83.4	73.1	75.0	77.3	74.2	71.4	69.6	67.6	64.7	53.5	46.2
Total	93.4	95.2	95.9	96.6	92.8	78.7	67.3	72.8	76.2	72.9	69.8	67.7	66.8	63.4	50.7	44.4

Hypothèques: Placements hypothécaires et avances fixes et prêts avec couverture hypothécaire

Epargne: Dépôts d'épargne et Carnets de dépôt

Taux de couverture: Dépôts d'épargne en % des hypothèques

Source: BNS, Das schweizerische Bankwesen, diverses années

La détérioration de la structure financière découle donc d'une part des changements périodiques dans la manière de placer les fonds d'épargne et des fonds en dépôt et d'autre part de la croissance extraordinaire des prêts hypothécaires.

- Pour ce qui est du premier point, ce développement ne doit rien au hasard. En raison du caractère politique des taux hypothécaires, les taux d'épargne sont obligatoirement maintenus à un niveau bas lorsque les adaptations des taux hypothécaires tardent. L'augmentation des recettes sur les formes de placements de substitution induit, parallèlement à la sensibilisation accrue du public, une modification progressive du comportement d'épargne que de nombreux experts considèrent comme irréversible. Combiné avec les facteurs conjoncturels qui perturbent la formation de l'épargne (baisse de la Bourse), cela entraîne des changements considérables du côté du refinancement des affaires hypothécaires. Ainsi qu'il appert du tableau 4, les dépôts d'épargne dans le système bancaire par exemple ont baissé de quelque 17 milliards de francs en 1989. Simultanément, les taux d'intérêt élevés payés sur les placements à court terme ont gonflé l'afflux de dépôts à terme, ce qui se manifeste dans le tableau 4 par l'augmentation de quelque 49 milliards de francs enregistrée en 1989 par la position "Créanciers à terme". En raison de ce mouvement contraire, le financement des affaires hypothécaires souffre. Si les taux d'intérêt augmentent sur les autres placements, l'épargne se fait rare lorsque les taux sont maintenus à un niveau bas; par contre, si l'on adapte les taux d'intérêt sur l'épargne aux réalités du marché, tout en bloquant le taux hypothécaire pour des raisons politiques, la marge d'intérêt s'amenuise. Les deux évolutions débouchent sur un résultat négatif pour les affaires hypothécaires: ou bien les moyens de refinancement traditionnels des hypothèques viennent à manquer ou alors les banques se reportent progressivement sur des affaires actives plus profitables. La retenue croissante des banques à accorder de nouvelles hypothèques montre qu'aujourd'hui nous sommes une fois de plus arrivés à ce point.

- En ce qui concerne l'augmentation explosive des prêts hypothécaires, une analyse plus précise montre que ces dernières années

Tableau 4: Moyens nouvellement disponibles des banques pour le financement de nouveaux prêts hypothécaires, 1974 - 1989 ¹⁾

	1974	1975	1976	1980	1982	1984	1985	1986	1987	1988	1989
	Modification en millions de francs										
1. Capitaux du public											
- dépôts d'épargne	2934	7892	9135	- 2915	10198	3279	3728	6763	10537	11203	- 6875
- carnets de dépôts	412	3619	1362	- 1441	7491	2325	3318	4301	6696	2129	- 10181
- obligations de caisse ¹⁾	914	6242	3290	7129	6933	5700	8206	7494	5661	5514	8063
Total 1	4260	17753	13787	2773	24622	11304	15252	18558	22894	18846	- 8993
2. Emprunts											
- emprunts obligataires	471	461	360	3075	3021	1975	3690	4286	2985	3716	3144
- emprunts sur lettres de gage	256	177	163	495	1053	779	884	1307	1321	1508	1969
Total 2	727	638	523	3570	4074	2754	4574	5593	4306	5224	5113
Total 1 + 2	4987	18391	14310	6343	28696	14058	19826	24151	27200	24070	- 3880
3. Prêts hypothécaires											
- placements hypothécaires	4999	5312	6461	11777	10997	12543	14536	16388	20069	22572	28422
- avances fixes et prêts contre couverture hypothécaire	1764	2222	2522	4364	1249	3064	3427	5354	7322	9681	11355
Total 3	6763	7534	8983	16141	12246	15607	17963	21742	27391	32253	39777
Couverture en pour cent des hypothèques nouvellement accordées par l'apport de capitaux 1 et 2	74	244	159	39	234,3	90	110	111	99	75	0
A titre de comparaison: Créanciers à terme	4844	- 300	- 2392	24317	6687	27533	1742	5849	1352	26400	49150

1) Total des groupes de banques 1.00 - 5.00 (banques cantonales, grandes banques, banques régionales, caisses d'épargne, caisses de crédit et caisses Raiffeisen, autres banques)

Source: BNS, Das schweizerische Bankwesen, verschiedene Jahrgänge ainsi que calculs propres

et jusqu'à la récente introduction par les banques d'un contrôle plus rigoureux des paiements effectués, les hypothèques ont été utilisées non seulement à leurs fins originelles dans le secteur de la construction et de l'immobilier, mais à diverses reprises aussi pour satisfaire des besoins de crédit où des taux d'intérêt réduits pour raisons politiques ne se justifiaient aucunement; il suffit d'évoquer les placements à terme, les assurances avec prime unique ou les crédits d'exploitation. Par ailleurs, la croissance soutenue ces trois dernières années des placements hypothécaires reflète l'augmentation des prix immobiliers et fonciers.

L'ordre de grandeur de telles utilisations étrangères à la construction de logements est illustré par un calcul simple et très sommaire. Dans le tableau 5, la ligne 1 montre le volume en valeur, des constructions de logements de 1981 à 1989, y compris les nouvelles constructions et transformations, mais sans les rénovations. A la ligne 2, on trouve les augmentations annuelles des prêts hypothécaires accordés par les banques. De ces derniers, quelque 83 pour cent devraient revenir à la construction de logements (ligne 3) en se basant sur la moyenne pluriannuelle selon des statistiques anciennes. La confrontation des lignes 1 et 3 permet enfin de calculer le taux de couverture théoriquement possible du volume de construction de logements par les hypothèques immobilières nouvellement accordées (ligne 4). Il apparaît qu'en règle générale, 100 pour cent et plus des investissements dans la construction de logements auraient pu être financés avec les prêts bancaires exclusivement.

Il est vrai qu'en pratique un financement assuré intégralement par des capitaux étrangers est une exception rare. Si l'on table donc, par exemple, sur une part moyenne de fonds propres de 25 pour cent, on obtient pour les années 1981 à 1989 la situation présentée dans le tableau 6. Ceci montre de façon rudimentaire qu'au cours de ces années, il est probable qu'entre quelque 2 et 20 milliards de francs ou, exprimé différemment, jusqu'à 65 pour cent des hypothèques garanties par des immeubles d'habitation ont été consacrées à des buts non immobiliers. Une bonne partie de ce pourcentage a bien entendu été consacrée aux

Tableau 5: Confrontation du volume effectif de construction de logements et des hypothèques bancaires nouvellement accordées pour la construction de logements entre 1981 et 1989

	1981	1983	1985	1987	1988	1989
1. Volume de construction de logements en prix courants en millions de francs ¹⁾	11'878	12'585	14'197	15'046	16'326	17'735
2. Augmentation des prêts hypothécaires des banques (y compris prêts avec couverture hypothécaire) en millions de francs ²⁾	15'159	12'246	17'963	27'391	32'253	39'777
3. Part estimée des hypothèques concernant des logements ³⁾ (en moyenne 83 %) en millions de francs	12'582	10'164	14'909	22'735	26'770	33'015
4. Taux de couverture théoriquement possible du volume de constructions de logements (1.) par les nouvelles hypothèques accordées pour la construction de logements (3.) en %	106	81	105	151	164	186
1) Annuaire statistique de la Suisse, différentes années, montants sans travaux d'entretien 2) Das schweizerische Bankwesen, différentes années 3) Estimations fondées sur les statistiques sur la répartition des placements hypothécaires par catégories de constructions, in: Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1989						

Tableau 6: Excédent estimé des prêts hypothécaires des banques nouvellement accordés par rapport aux besoins de financement réels pour la construction de logements 1981 - 1989

	1981	1983	1985	1987	1988	1989
en millions de francs						
Investissements pour la construction de logements, dont 75 % de fonds étrangers ¹⁾	11'878 8'909	12'585 9'439	14'197 10'648	15'046 11'285	16'326 12'245	17'735 13'301
./. la part non bancaire (en moyenne pluriannuelle environ 15 % des prêts hypothécaires)	1'336	1'416	1'597	1'693	1'837	1'995
A financer par les banques Part estimée des hypothèques pour la construction de logements effectivement accordée par les banques (tabl. 5, ligne 3)	7'573 12'582	8'023 10'164	9'051 14'909	9'592 22'735	10'408 26'770	11'306 33'015
Estimation de l'excédent des prêts hypothécaires accordés par les banques par rapport aux besoins de financement réels pour la construction de logements	5'009	2'141	5'858	13'143	16'362	21'709
1) Présomption						

changements de mains et aux besoins privés. L'assertion fondamentale devrait cependant être vraie, selon laquelle ces dernières années des fonds provenant d'emprunts hypothécaires ont fréquemment été utilisés à des fins pour lesquelles, faute de crédit hypothécaire, il aurait fallu compter avec des intérêts plus élevés.

2.6 Taux hypothécaire

Le niveau du taux d'intérêt dépend en principe, comme le prix d'autres biens, de l'offre et de la demande. Dans ce contexte, les taux d'intérêt des différents types de crédit se trouvent en situation de concurrence avec les rendements d'autres possibilités de placement. Ceci signifie que dans un système de libre formation des prix le niveau des taux hypothécaires est d'une part déterminé par le niveau général des intérêts. D'autre part, le taux d'intérêt est influencé par la position des crédits hypothécaires dépendant du type de moyens de refinancement au sein du système global des intérêts, dès lors que le niveau des intérêts est déterminé, sur le plan de l'offre, par le rendement moyen des capitaux de refinancement, la marge pour les frais administratifs et le bénéfice. La durée du crédit et l'importance du risque jouent également un rôle dans ce contexte.

Il a déjà été indiqué que le marché hypothécaire en Suisse ne peut pas être qualifié de marché concurrentiel à fonctionnement libre, en dépit d'une large dérégulation au sein de la branche (disparition des conventions). En raison de l'importance de l'endettement hypothécaire, l'adaptation des intérêts aux conditions effectives du marché est ralentie par des influences politiques tant du côté actif que passif des affaires hypothécaires, ce qui entraîne aussi périodiquement des taux différents pour les anciennes et les nouvelles hypothèques. Par le passé, et le tableau 7 le montre, cette "politique" a - il est vrai - contribué à retarder l'adaptation des taux hypothécaires au niveau général des intérêts. Cependant, elle a notamment induit simultanément des effets négatifs de redistribution, probablement favorisé des mouvements de concentration dans le secteur bancaire et eu pour conséquence que la

compensation entre l'offre et la demande sur le marché hypothécaire se fait non seulement par le biais de l'adaptation des taux hypothécaires, mais aussi par le "rationnement" de l'attribution des crédits.

Compte tenu de la représentativité du niveau absolu des intérêts, il faut enfin tenir compte de deux choses encore. D'une part, la situation en matière de législation sur le bail à loyer fait que ce ne sont pas les taux d'intérêt en tant que tels qui importent en premier lieu, mais leurs modifications. L'incidence assez importante de ces dernières est mise en évidence par l'illustration 2 en page 44.

La situation sur le marché du logement est par ailleurs déterminée non seulement par le taux d'intérêt nominal, mais aussi par le taux d'intérêt réel, qui a été parfois négatif ainsi que le montre le tableau 7. Son évolution à long terme se trouvera au centre de l'intérêt dans le contexte de la discussion sur de nouvelles formes de prêts et de financement.

2.7 Vaste éventail de conditions de crédit

Les limites de prêt, les délais de remboursement, les formes d'amortissement, les différences d'intérêt ainsi que les montants devant être amortis varient selon les conditions des marchés financiers, de la région, de la solvabilité du créancier et de l'immeuble. Dans ce contexte, il vaut la peine de noter qu'en 1989 environ 35 pour cent de tous les prêts bancaires couverts par des hypothèques étaient soumis à une obligation d'amortissement de droit privé. En outre, environ 89 pour cent de toutes les créances hypothécaires se situaient en dessous des 2/3 de la valeur vénale des immeubles concernés.

Tableau 7: Taux d'intérêt nominaux et réels pesant sur les nouvelles hypothèques, rendements moyens des obligations de la Confédération ainsi qu'augmentation annuelle de l'indice suisse des prix à la consommation

Année	Taux hypothécaire sur les nouvelles hypothèques de 1er rang (banques cantonales) (1)	Rendement moyen des obligations de la Confédération (2)	Augmentation annuelle de l'indice suisse des prix à la consommation (3)	Taux hypothécaire réel pesant sur les nouvelles hypothèques (colonnes 1 - 3) (4)
1961	3.76	2.96	3.52	0.24
1962	3.76	3.12	3.2	0.56
1963	3.76	3.24	3.9	-0.14
1964	4.07	3.96	2.3	1.77
1965	4.32	3.95	4.9	-0.58
1966	4.48	4.15	4.6	-0.12
1967	4.73	4.62	3.5	1.23
1968	4.87	4.39	2.8	2.07
1969	4.97	4.88	2.3	2.67
1970	5.25	5.71	5.4	-0.15
1971	5.55	5.29	6.6	-1.05
1972	5.49	4.96	6.8	-1.31
1973	5.51	5.55	11.9	-6.39
1974	6.03	7.12	7.6	-1.57
1975	6.78	6.48	3.4	3.38
1976	5.96	5.04	1.3	4.66
1977	5.18	4.05	1.1	4.08
1978	4.58	3.36	0.7	3.88
1979	4.07	3.41	5.2	-1.13
1980	4.43	4.73	4.4	0.03
1981	5.56	5.55	6.6	-1.04
1982	6.22	4.83	5.5	0.72
1983	5.52	4.52	2.1	3.42
1984	5.49	4.71	2.9	2.59
1985	5.49	4.77	3.2	2.29
1986	5.48	4.24	0	5.48
1987	5.23	4.04	1.9	3.33
1988	4.99	4.01	1.9	3.09
1989	6.49	5.13	5	1.49
1990	7.42	6.17	5.3	2.12

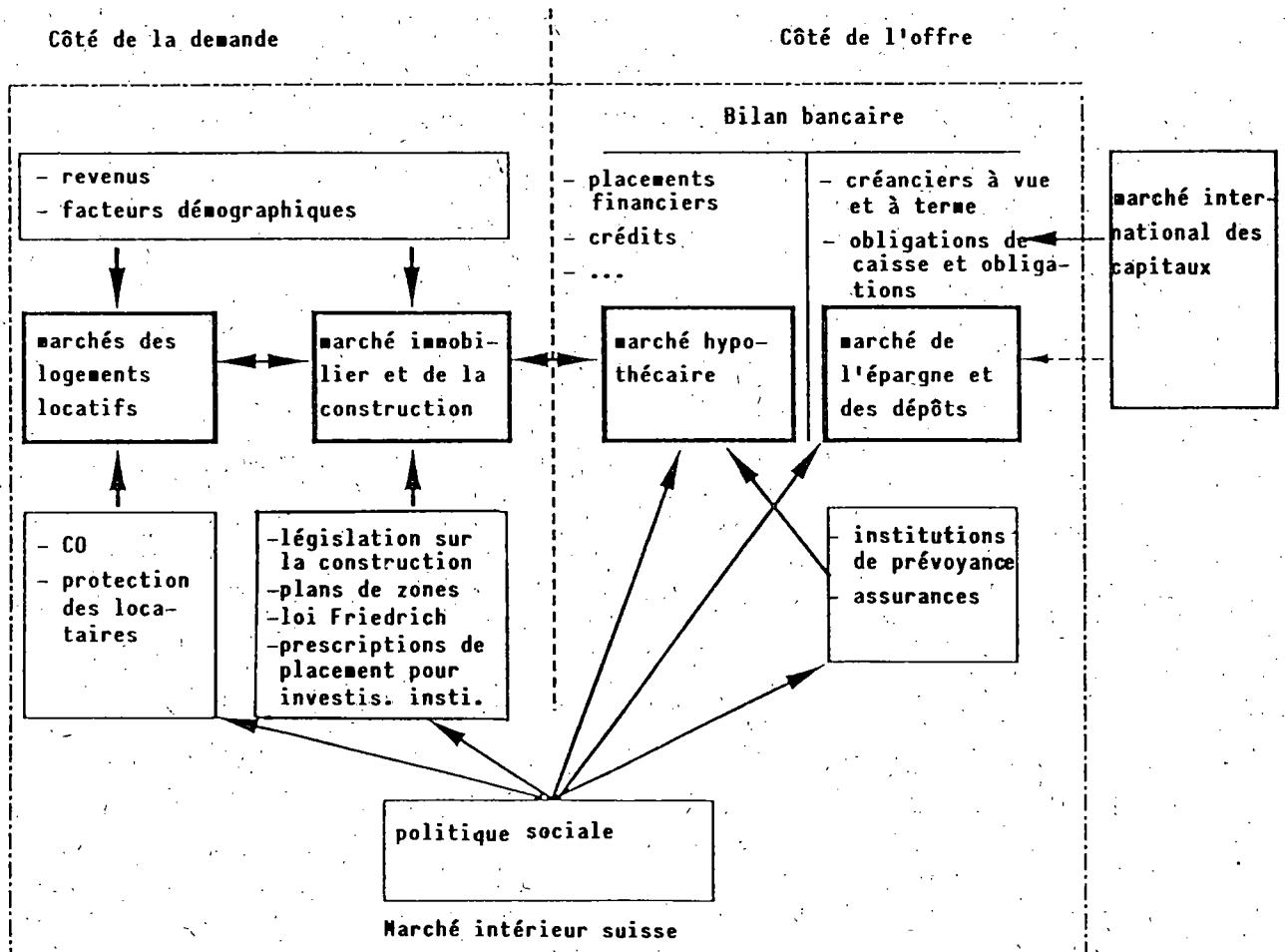
Source: Monatsberichte der schweizerischen Nationalbank, différentes années

3. LE MARCHÉ HYPOTHECAIRE ENTRE LE MARCHÉ DES CAPITAUX ET LE MARCHÉ DU LOGEMENT

Dans cette partie, il s'agit de décrire les mécanismes de base de l'offre et de la demande du marché hypothécaire, indépendamment de la phase actuelle de taux d'intérêt élevés.

Le marché hypothécaire concerne surtout les transactions sur les capitaux requis pour acheter des terrains et construire des immeubles. Les crédits hypothécaires peuvent cependant aussi servir à des fins autres que celles liées au logement; le crédit hypothécaire se distingue par sa couverture en un gage immobilier, mais non par l'utilisation des fonds. Les considérations ci-dessous se limitent toutefois à la partie "logement" du marché hypothécaire.

Illustration 1: Marchés de la demande et de l'offre autour du marché hypothécaire



Le marché hypothécaire est étroitement lié aux autres marchés. Ces marchés, ainsi que d'autres facteurs importants peuvent être divisés - sous l'angle du marché hypothécaire - en un aspect de la demande et un autre de l'offre.

3.1 Le côté de l'offre du marché hypothécaire

Les facteurs d'influence du côté de l'offre du marché hypothécaire peuvent être divisés grosso modo en deux secteurs: un secteur indigène et un secteur étranger. Le secteur indigène comprend essentiellement le marché de l'épargne et des dépôts dominé par les banques. Outre les banques, il est vrai qu'institutions de prévoyance et assurances proposent également des hypothèques; leur quote-part reste toutefois d'importance mineure. Le deuxième secteur comprend le marché financier de plus en plus internationalisé et caractérisé par une forte concurrence.

Les banques organisent le marché hypothécaire à titre d'intermédiaires. Les banques proposent à leurs clients des dépôts et accordent des crédits. Ce faisant, elles cherchent à respecter la règle d'or bancaire, c'est-à-dire le maintien de la congruence des délais. Grâce aux effets de diversification et de masse, il est cependant possible d'obtenir une transformation des délais: les banques financent les crédits à long terme au moyen de dépôts répartis sur un grand nombre d'épargnants. La transformation des délais est un des services les plus importants rendus par les banques à l'économie. Les banques suisses opèrent de manière très efficace dans ce domaine; leurs marges dans les affaires hypothécaires sont assurément très basses sur le plan international.

En Suisse, les hypothèques à taux variable sont la règle. Avec ce type d'hypothèque, le débiteur supporte jusqu'à la prochaine échéance (trois ou six mois) le risque de l'augmentation des intérêts et la banque - contrairement à l'opinion largement répandue qui veut que le débiteur soit seul à assumer un risque - par principe le risque de la montée des intérêts. Si la banque réussit à se refinancer en respectant la congruence des délais, elle peut

cependant éviter le risque de modification des intérêts. Sur la base des délais de résiliation brefs, les hypothèques à taux variables peuvent être refinancées avec des capitaux passifs à court terme, par exemple avec de l'épargne.

Dans le cas des hypothèques à taux fixe, la répartition des risques entre le débiteur et le créancier est inversée. Le taux d'intérêt étant fixe, ce n'est donc pas le paiement périodique des intérêts qui varie, mais la valeur du crédit: toute augmentation des intérêts réduit la valeur du crédit (risque de la banque), tandis que la valeur augmente suite à la diminution des intérêts (risque du débiteur hypothécaire). Ces modifications de la valeur n'apparaissent pas cependant dans le bilan de la banque. La "titrisation" des hypothèques, jusqu'ici inconnue en Suisse, ferait apparaître la modification du prix entraînée par une modification du taux d'intérêt, dans la mesure où cela entraînerait aussi une modification du cours du papier hypothécaire.

3.2 Le côté de la demande du marché hypothécaire

La demande de crédits hypothécaires est déclenchée par la demande d'espace habitable (logements propres et appartements locatifs). Elle est déterminée pour l'essentiel - outre le prix - par le revenu et les facteurs démographiques (population, taille des ménages). Il est vrai qu'il serait possible d'influer de manière limitée tant sur le revenu que sur les facteurs démographiques; les mettre toutefois spécifiquement au service de la politique du logement semble absurde. C'est pourquoi nous considérons ici la demande d'espace habitable comme donnée.

La demande de maisons individuelles détermine une partie de la demande de crédits hypothécaires, une fois prise la décision de financement des propriétaires de logements (capitaux étrangers ou fonds propres). Des taux d'intérêt hypothécaires bas favorisent directement ceteris paribus les propriétaires de maisons individuelles. La relation entre le marché des logements locatifs et le marché hypothécaire est d'un autre type; entre le locataire, demandeur d'espace habitable, et la banque, fournisseur d'hypothèque.

ques, il y a l'investisseur ou le loueur. Ce sont leurs décisions d'investissement et de financement qui déterminent la seconde partie de la demande de crédits hypothécaires. Les investisseurs s'engagent dans l'immobilier pour obtenir un rendement. Plus le rendement d'investissements immobiliers est élevé par rapport aux placements de substitution à risques comparables, plus l'investissement en espace habitable semble attrayant. Les facteurs déterminants dans le secteur du marché hypothécaire qui influent sur le rendement de l'investisseur sont les taux hypothécaires et la limite maximale d'avance. Par ailleurs, les recettes locatives, le coût d'investissement (prix du terrain et coûts de construction) et la valeur de revente déterminent le rendement.

Ce qui importe aussi bien pour l'investisseur que pour le propriétaire de son logement n'est pas à long terme le taux nominal, mais le taux réel (différence entre le taux nominal et le taux d'inflation) qu'il doit verser sur le capital étranger. Il est vrai que des taux nominaux élevés peuvent entraîner à court terme des problèmes de liquidités, ceci notamment lorsque même les valeurs nominales des biens fonciers diminuent à court terme. Un taux nominal élevé, qui intègre une prime d'inflation correspondante, s'accompagne - pour autant que les prix relatifs restent inchangés - d'une augmentation nominale de la valeur foncière, ce qui permet donc à l'investisseur de compenser en principe les problèmes de liquidités en prenant un crédit supplémentaire correspondant à l'augmentation de la valeur nominale de sa propriété. S'il renonce à cette mesure, sa dette hypothécaire diminue constamment en termes réels en raison de l'inflation, c'est-à-dire qu'il l'amortit en termes réels et qu'en cas de revente de la propriété il récupère la plus-value correspondante.

Le rendement des investissements en espace habitable est régi, en plus des facteurs déjà évoqués, tant par la protection des locataires en vigueur sur le marché du logement locatif que par les prescriptions valables pour le marché immobilier et de la construction, tels que plans de zones, prescriptions de construction (par ex. indice d'utilisation), prescriptions de placement pour investisseurs institutionnels, loi Friedrich etc. Exception faite des règlements de zone, qui favorisent très clairement les pro-

priétaires fonciers dans la zone des constructions, toutes ces prescriptions exercent un effet négatif sur le rendement. En ce qui concerne le marché hypothécaire, la législation sur la protection des locataires surtout apparaît problématique. En raison de cette protection, les loyers des anciens appartements sont maintenus à un niveau inférieur à la valeur locative du marché, ce qui prive donc le loueur d'un rendement adapté au marché et incite les locataires à demander plus d'espace habitable que ce qui est disponible. A long terme, un rendement immobilier bas exerce un effet négatif sur la construction de nouveaux logements, ce qui augmente la demande excédentaire. La protection des locataires en vigueur permet au loueur de répercuter sur le locataire l'augmentation des coûts dans le cadre d'un excédent de demande. De cette manière, les loyers montent surtout lorsque le taux hypothécaire nominal augmente en raison de l'inflation. La Banque nationale est contrainte de combattre l'inflation en recourant à une politique monétaire restrictive, ce qui peut entraîner à court terme une structure d'intérêts inverse et des augmentations des taux hypothécaires (notamment sur les nouvelles hypothèques). Il s'ensuit une pression politique sur la Banque nationale visant à lui faire renoncer à la lutte contre l'inflation, qui est nécessaire. Si la Banque nationale cédait à ces pressions, on verrait augmenter aussi bien l'inflation que les loyers - et cela de façon durable. Une telle politique monétaire ne pourrait que nuire aussi bien aux locataires qu'à l'économie dans son ensemble.

3.3 Le marché hypothécaire, trait d'union entre le marché financier libre et le marché du logement réglementé

En raison de ses liens étroits avec le marché du logement, le taux hypothécaire est soumis en Suisse à une forte pression politique. Lorsque les taux d'intérêt grimpent, les autorités exercent une influence restrictive sur le mouvement ascendant des taux pesant sur les anciennes hypothèques. A l'époque où l'obligation de caisse constituait encore un important instrument de financement des crédits hypothécaires, il existait une relation étroite entre le taux hypothécaire et le taux des obligations de caisse. C'est pourquoi entre 1930 et 1981, les taux des obligations de caisse

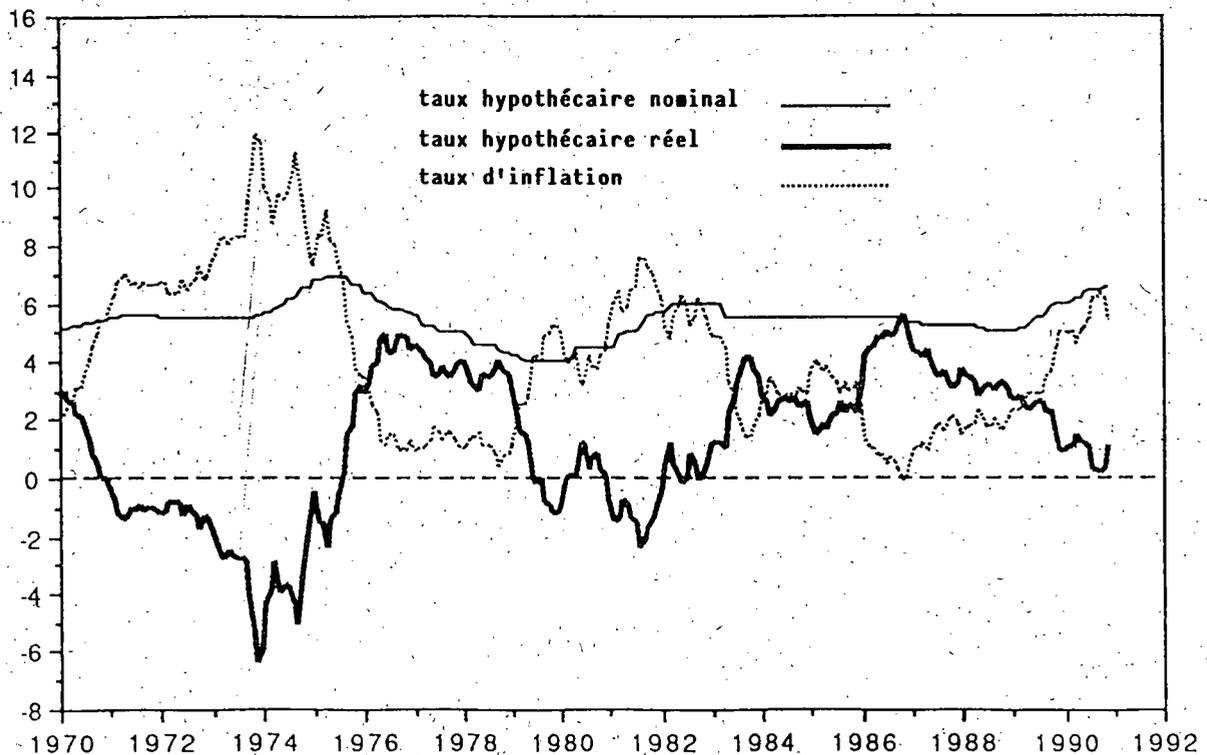
ont été en partie dissociés des taux du marché et maintenus artificiellement bas; une augmentation des taux devait être agréée par la Banque nationale suisse. Dès lors que l'obligation de caisse a fortement perdu de son importance en tant que moyen de placement du public depuis la Seconde guerre mondiale - notamment aussi en raison du contrôle exercé sur les taux jusqu'en 1981 - la fonction de réduction du prix des hypothèques a été largement confiée à l'épargne. Les banques tentent de compenser l'écart qui se crée entre les taux hypothécaires et les emprunts à réaction rapide en différant les adaptations des taux sur l'épargne. Les épargnants ayant par le passé accepté une rétribution de leurs comptes largement en dessous des taux du marché, cette stratégie avait aussi permis de maintenir bas les taux hypothécaires. Cette voie apparaît de moins en moins praticable dans la mesure où l'épargne réagit avec une sensibilité croissante aux taux d'intérêt et se réfugie dans des placements plus rentables. Les banques ne sont pratiquement pas en mesure de dénoncer des hypothèques et de réinvestir à leur tour ces montants à des taux supérieurs. C'est pourquoi les anciennes hypothèques sont mal refinancées à des époques de taux d'intérêt croissants. Dans le domaine des nouvelles hypothèques, ce problème se pose moins, dès lors que la pression politique s'exerce surtout sur les anciennes hypothèques.

La réduction du coût des hypothèques au moyen de l'épargne implique deux choses: si le propriétaire de logement ou le locataire est simultanément débiteur hypothécaire et détenteur d'un compte d'épargne, la main gauche reçoit ce qu'accorde la droite. Là où la relation entre la dette hypothécaire et les avoirs d'épargne est déséquilibrée - ce qui est probablement la règle - le débiteur hypothécaire (et en raison de la législation sur la protection du locataire en partie aussi le locataire) est subventionné par l'épargnant.

Au cours de l'ensemble des années 70 et 80, le taux hypothécaire réel moyen ne s'est élevé qu'à 1,25 pour cent. En plus des facteurs déjà évoqués (comportement de placement conservateur de l'épargnant, pression politique et efficacité du traitement) le niveau réduit des taux hypothécaires s'explique aussi par la sécurité élevée découlant de la couverture par gage immobilier.

Au cours des 20 dernières années, le taux réel extrêmement bas des crédits hypothécaires a fortement incité à acquérir des biens immobiliers et à les financer avec des capitaux étrangers. La tendance à financer des immeubles avec un maximum de capitaux étrangers tout en profitant du taux réel bas des crédits hypothécaires est contrée par la limite maximale d'avance. Ainsi que le montre l'illustration 2, le taux réel a fortement varié au cours des deux derniers cycles hypothécaires: En 1973, il a atteint une valeur extrêmement basse avec moins 6,4 pour cent et en 1986 une valeur extrêmement élevée avec 5,5 pour cent. En période d'inflation croissante, qui entraîne à court terme des taux croissants dus à une politique monétaire restrictive, des taux hypothécaires nominaux constants équivalent à des taux réels en baisse. Tel a été le cas au début des années 70 ainsi qu'au début et à la fin des années 80.

Illustration 2: Taux hypothécaires et taux d'inflation



Jusqu'à une époque qui remonte à quelques années seulement, la ligne de séparation entre le marché de dépôts intimement lié avec le marché hypothécaire et le marché financier international a bien résisté. C'est ce qui a permis aux banques de maintenir bas les rétributions sur les comptes d'épargne et de dépôt, pour réduire et stabiliser les taux hypothécaires. Les transferts massifs des comptes d'épargne et de dépôt vers les placements à terme auxquels on assiste en des périodes de structures d'intérêt inverses, comme par exemple au cours des deux dernières années, montrent clairement que la séparation d'une partie du marché financier indigène du marché étranger devient de plus en plus difficile. Un comportement d'épargne plus conscient du rendement de la part des investisseurs (en partie dû au passage de l'épargne privée à l'épargne institutionnelle) et l'internationalisation des marchés financiers, appuyée encore par une politique des cartels plus favorable à la concurrence, sapent de plus en plus la séparation entre le marché intérieur des dépôts et le marché financier international. Une partie croissante des fonds passifs des banques requis pour le refinancement des hypothèques est régie par la situation sur les marchés étrangers. De ce fait, la possibilité qu'ont les banques et autres bailleurs de fonds de maintenir les taux hypothécaires à un niveau bas et stable va s'amenuiser.

Ainsi que le montre l'illustration 2, le taux hypothécaire réel a connu une augmentation sensible au cours des années 70 et 80. Pendant le cycle qui va de 1974 à 1981, il a été de 0 pour cent en moyenne, alors que pendant le cycle de 1982 à 1990, il a été de 2,5 pour cent environ. Ainsi qu'il a déjà été dit plus haut, l'évolution en direction de taux hypothécaires réels plus élevés s'explique par un comportement des investisseurs plus conscient des rendements et par une concurrence croissante entre les banques. L'internationalisation des marchés financiers et des affaires bancaires entraîne par ailleurs un rapprochement du niveau des intérêts réels. Il n'est donc pas certain, que le niveau des intérêts réels bas de la Suisse par rapport à l'étranger - ce qu'il est convenu d'appeler "la situation exceptionnelle de la Suisse en matière d'intérêts ("Zinsinsel Schweiz") perdurera. Des études empiriques permettent de conclure que, même sur des marchés complètement libéralisés, les investisseurs nourris-

sent une certaine préférence pour les placements à l'intérieur du pays au détriment de placements tout aussi sûrs à l'étranger. Il semble donc possible que des différences limitées persistent à l'avenir en ce qui concerne les taux réels par rapport à l'étranger. Compte tenu de la concurrence toujours plus âpre pour l'épargne, les banques devraient éprouver de plus en plus de peine à accorder à leurs débiteurs hypothécaires des concessions allant au-delà des nuances qui existent par rapport à l'étranger en matière d'intérêts réels.

En résumé, il faut retenir ce qui suit: D'une part, le côté de la demande du marché hypothécaire se distingue par une densité normative élevée ce qui l'éloigne de plus en plus d'un marché équilibré. De l'autre côté, une part croissante de l'offre est exposée aux libres forces du marché. Ceci entraîne un accroissement de la tension entre le marché intérieur des logements et de l'immobilier et le marché financier international qui est déréglementé.

4. RECOMMANDATIONS ET MESURES

• 4.1 Introduction

Même si différents indicateurs laissent prévoir un climat plus rude pour la Suisse dans le domaine du financement, il ne faut pas conclure pour autant à un échec du système suisse de financement de la construction de logements. Le marché financier permet en général un financement satisfaisant du crédit hypothécaire. Ceci devrait rester vrai à l'avenir, à condition de tenir compte de certaines modifications structurelles (interdépendances internationales, taux réels plus élevés, affaiblissement de la domination du secteur bancaire, etc.), pour autant que les bailleurs de fonds se voient proposer des conditions-cadre adaptées au marché. Ainsi que ce qui précède l'a déjà mis en évidence, l'ordre établi comprend toutefois un certain nombre de faiblesses dues au système qui s'accroissent d'ailleurs régulièrement en cas d'inflation élevée et de situation tendue sur le marché du crédit. Les conditions-cadre législatives s'opposent par ailleurs à diverses nouveautés. Les recommandations de la Commission ci-dessous constituent de ce fait une réponse à ces faiblesses structurelles et institutionnelles du financement actuel de la construction de logements. C'est ainsi par exemple qu'il faut

- atténuer les conséquences des variations des taux d'intérêt pour les propriétaires de logements et les locataires par le biais des marchés et de nouveaux instruments financiers,
- diriger les fonds épargnés dans le cadre du deuxième pilier vers la construction de logements par le biais de nouveaux instruments de placement et par la déréglementation des prescriptions de placement,
- promouvoir la propriété du logement par des moyens conformes au marché par le biais de nouveaux modèles de financement et de participation et

- atténuer l'importance des charges initiales et les différences de loyers entre les anciens et les nouveaux logements grâce à la mise en oeuvre de modèles de financement novateurs et par des modifications du mécanisme de répercussion entre les loyers et les taux hypothécaires institués par la législation sur les baux à loyer.

Dans tout ce contexte, il faut veiller à ce que le développement et la réalisation des mesures concrètes reste en fin de compte entre les mains des protagonistes eux-mêmes. On peut toutefois recommander plus particulièrement aux autorités certains instruments et solutions. Il incombe par ailleurs aux pouvoirs publics dans l'optique des nouveautés désirables de modifier dans les proportions voulues les conditions-cadre institutionnelles et législatives du financement de la construction de logements.

4.2 Le marché hypothécaire

4.2.1 Concurrence et conditions-cadre

A. Recommandation:

Il faut assurer qu'une concurrence suffisante règne sur le marché hypothécaire.

Les conditions légales pour les nouvelles formes de financement (innovations) doivent être étendues (cf. 4.3).

Il faut par contre renoncer au contrôle des intérêts ou de l'utilisation des crédits.

B. Raisonnement:

La Commission d'experts est convaincue que le libre jeu des forces du marché et d'instruments de financement efficaces sont les meilleurs garants d'un financement avantageux de la construction de logements. L'Etat fixe les conditions-cadre et les marchés résolvent les problèmes de répartition par le biais du prix. Les préférences des parties en présence sur le marché décident de la structure de l'offre. La meilleure contribution que peuvent offrir aussi bien le législateur que les autorités est donc d'assurer qu'une concurrence suffisante règne sur le marché hypothécaire, que la transparence du marché soit grande et que les barrières d'accès au marché soient aussi petites que possible.

Les opinions quant au caractère suffisant de la concurrence sur le marché hypothécaire divergent. Les banques font valoir le renforcement général de la concurrence, l'ouverture du marché et le fait que les taux hypothécaires ont depuis un certain temps déjà été scindés des conventions locales relatives aux taux d'intérêt et que la recommandation de la Commission des cartels visant à supprimer la protection des conventions locales contre les banques extérieures a été acceptée (abrogation

en date du 31 décembre 1990). Les critiques quant à eux font valoir que les décisions des banques sont prises parallèlement (modification simultanée des taux d'intérêt), que les banques exercent un pouvoir sur le marché et que les intérêts ne sont donc pas le résultat du libre jeu des forces en présence sur le marché.

Il n'incombe pas à la Commission d'experts de contrôler si la concurrence sur le marché hypothécaire est efficace. Elle part cependant du principe que la concurrence sur le marché hypothécaire et surtout sur le marché du refinancement a fortement augmenté ces dernières années et que l'intégration européenne entraîne un renforcement de la pression concurrentielle. Les barrières artificielles du marché ayant succombé à l'érosion et dès lors que Monsieur Prix peut intervenir activement, la Commission d'experts ne voit pas la nécessité d'une intervention directe.

Le 5 octobre 1990 entrainé en vigueur l'arrêté fédéral urgent "concernant l'assujettissement des intérêts hypothécaires à la surveillance des prix" (FF du 5 octobre 1990, RO 1990). Au cours de la session de printemps 1991, le Parlement a assujéti tous les intérêts sur les crédits à la surveillance des prix. Tandis qu'il faut rejeter une surveillance des prix dans le cadre de la politique conjoncturelle, ce qui importe dans la surveillance des intérêts sous l'angle du jeu de la concurrence, telle qu'elle a été décidée, c'est son application.

Suite à la conclusion que le meilleur moyen d'assurer la concurrence est d'avoir des marchés ouverts et notamment des innovations au niveau des produits, il faut améliorer les conditions-cadre dans le domaine des instruments de financement (cf. 4.3). Ainsi, débiteurs et créanciers voient se multiplier les possibilités qui leur sont offertes, les barrières commerciales baissent et les instruments actuels, notamment le classique crédit bancaire, sont exposés à la concurrence.

Par ailleurs, une augmentation de l'efficacité peut découler de la dissociation, dans la prestation hypothécaire traditionnelle des banques, de l'aspect du financement (coûts des intérêts) et de l'aspect de la production (acquisition, contrôle et gestion des crédits). Telle est précisément la voie que cherche à emprunter "Hypotheka", une fondation récemment créée à Genève, dans la mesure où elle se charge des fonctions d'acquisition et de gestion, tandis que les institutions de prévoyance affiliées assument le financement¹⁾.

L'accès au marché de la part de banques contrôlées majoritairement par l'étranger est rendu difficile par le manque de base de refinancement en monnaie du pays. Cette restriction s'applique à tous les pays. En Suisse cependant, elle doivent affronter en plus la "loi Friedrich". Les banques contrôlées par l'étranger peuvent acquérir des droits de gage immobilier, tant que les limites de prêt usuelles ne sont pas dépassées. En cas de réalisation forcée, elles doivent cependant revendre le terrain en l'espace de deux ans. Ceci augmente encore les risques.

Mieux les débiteurs sont informés et plus le marché est transparent, meilleur en sera son résultat. Dans cette optique, les débiteurs doivent être renseignés au mieux sur les autres possibilités de financement.

Les interventions entraînant des contrôles des intérêts ou de l'utilisation des crédits doivent être rejetées pour diverses raisons.

A la longue, un bailleur de fonds privé ne peut pas supporter des rendements insuffisants, des intérêts non conformes au marché et le manque de possibilités d'adaptation des intérêts.

1) Cf. Fondation Hypotheka, Genève (Les fondateurs sont les associations professionnelles représentatives des employeurs et des salariés du Canton de Genève ainsi que cinq institutions de prévoyance).

Dans son propre intérêt, il devrait prendre des mesures, telles que le rationnement de l'octroi de crédits ou le retrait des affaires de crédit hypothécaire. Le produit dont le prix est artificiellement maintenu bas n'est plus offert ou alors il se forme des files d'attente. En lieu et place du prix, l'attribution du produit est déterminée par d'autres critères. Ce seraient surtout les demandeurs qui en seraient pour leurs frais, ceux ne disposant pas de sécurités ou de relations particulières, et partant probablement les moins aisés financièrement. En raison de la grande importance qui revient aux taux hypothécaires, il faudrait aussi s'attendre à des effets sur l'économie dans son ensemble. Une politique monétaire efficace est conditionnée par le fait que les intérêts peuvent refléter les intentions de la politique monétaire. Empêcher ou retarder les adaptations, c'est susciter l'insécurité et restreindre le rayon d'action de la politique monétaire.

Les crédits hypothécaires sont, il est vrai, le moyen principal de financement de la construction de logements; mais on s'en sert aussi à d'autres fins. Le crédit hypothécaire est, exprimé en termes très généraux, un crédit garanti par un gage immobilier. Il faut rejeter une limitation de son utilisation, dès lors qu'elle entraînerait une organisation de contrôle lourde et onéreuse et empêcherait un emprunteur de s'endetter aux conditions les plus favorables (taux d'intérêt en cas de solvabilité de premier ordre). C'est la prospérité de l'ensemble de l'économie qui en subirait les conséquences.

4.2.2. Fluctuations du taux d'intérêt

A. Recommandation:

Dans le domaine du logement, le besoin des débiteurs d'avoir une charge financière stable doit être satisfait par des moyens relevant de l'économie de marché.

Il faut améliorer les conditions légales régissant les instruments de financement qui prévoient des taux d'intérêt fixés pour plusieurs années (cf. 4.3.).

B. Raisonnement:

La très grande majorité des crédits hypothécaires en Suisse prévoient un intérêt variable. Il est possible d'adapter les taux d'intérêt à l'évolution actuelle en respectant des délais de trois à six mois. Dans ce système, c'est le débiteur qui supporte le risque d'une hausse des intérêts. En cas de variation du taux d'intérêt, c'est le paiement des intérêts qui varie et non la valeur de la dette. Si les taux d'intérêt sont fixes, le mécanisme est inverse, c'est-à-dire que c'est la valeur de la dette qui change et non le montant des intérêts versés.

Les taux d'intérêt sur le marché des capitaux sont en général supérieurs à ceux des marchés monétaires (structure ascendante des intérêts). En moyenne, un endettement à court terme est plus favorable qu'un endettement à long terme.

Le financement à court terme des hypothèques permet en règle générale un financement avantageux. La charge d'intérêts du débiteur est par contre exposée plus fortement aux variations induites par les marchés des capitaux et les marchés monétaires. Les adaptations des taux d'intérêt vers le haut sont mal acceptées.

Les modifications des taux d'intérêts hypothécaires entraînent une modification du niveau de vie aussi bien du débiteur hypothécaire que du locataire. Les deux supportent le risque des intérêts. Voilà l'explication du besoin général exprimé pour un taux d'intérêt hypothécaire aussi stable que possible.

Par le passé, les variations des intérêts n'étaient que partiellement répercutées sur les débiteurs hypothécaires et les locataires, dans la mesure où les banques pouvaient stabiliser l'évolution des intérêts hypothécaires à l'aide de l'épargne. La modification massive du comportement de l'épargnant et les plus grandes variations des intérêts demandés sur le marché monétaire et financier devraient entraîner à l'avenir davantage de fluctuations des taux d'intérêts variables. Ils vont probablement se rapprocher de plus en plus des mouvements des taux à court terme sur les marchés monétaires, c'est-à-dire subir de fortes fluctuations vers le haut et le bas.

Afin de satisfaire le désir d'un débiteur et des locataires en matière de charge régulière et aussi constante que possible, il faut améliorer les conditions légales et institutionnelles régissant les formes de financement qui permettent une répartition adaptée au marché du risque de variation des taux d'intérêts. En proposant cela, la Commission d'experts ne cherche pas seulement à atténuer le caractère explosif des intérêts en hausse, mais en général une atténuation des fluctuations des intérêts. Les voies suivantes sont concevables:

- L'hypothèque à taux fixe et la titrisation des crédits hypothécaires, qui doit encore être étudiée, permettent de répondre dans une large mesure aux problèmes évoqués. Elles correspondent au besoin d'avoir une charge d'intérêt fixe à plus long terme.
- D'autres modèles prévoyant une capitalisation temporaire des augmentations d'intérêts peuvent également contribuer à la stabilisation de la charge des intérêts. Rappelons les modèles à taux échelonnés, à taux indexés et les modèles à amortissement dynamique (cf. 4.3.5.).

- Les marchés financiers (marchés des options et des "Futures") peuvent eux aussi, contre rétribution, répartir ces risques différemment. On assiste déjà çà et là dans les bourses suisses à des transactions portant sur de tels instruments. Cette forme d'assurance contre les variations des taux d'intérêt devrait cependant être trop onéreuse et trop difficile pour le débiteur moyen, à moins que l'on propose des produits d'assurance normalisés qui couvrent les risques de modification des taux vers le haut (dits "Caps" d'intérêt) et vers le bas (dits "Floors" d'intérêt). Depuis peu, de tels instruments sont proposés en Suisse également.

De telles formes de financement qui sont en partie déjà commercialisées n'entraînent pas cependant de baisse des coûts du crédit. La règle économique déjà évoquée reste valable: En raison de la structure des intérêts le plus souvent ascendante, les capitaux à long terme sont plus chers que les fonds dont les taux d'intérêt peuvent être adaptés à court terme. La mise en oeuvre d'autres moyens pour s'assurer contre les variations des taux coûte également. La stabilité ou, à tout le moins, la stabilisation de la charge des intérêts n'est pas gratuite.

Il faut aussi tenir compte du fait que la stabilisation des intérêts réduit non seulement les risques, mais aussi les chances. La protection contre les augmentations des taux implique notamment qu'il n'est plus possible de profiter des réductions des taux. Il est dès lors évident que l'attrait de tels instruments dépend très fortement de la situation spécifique et des prévisions en matière d'intérêts. Un problème particulier aux crédits à durée fixe découle du fait qu'à l'échéance, les moyens doivent être empruntés aux conditions du moment. Selon la tendance des intérêts, cela peut entraîner des surprises considérables, voire des difficultés. Les expériences faites avec les hypothèques à taux fixe accordées il y a trois ans et échéant aujourd'hui sont là pour souligner ce propos. La concurrence doit montrer à quel prix les banques et les autres agents sur ce marché proposent diverses formes de crédits hypothécaires avec des risques d'intérêts différents ou des "assurances d'intérêt" normalisées.

De l'avis de la Commission d'experts, la solution de l'absorption des variations des taux ne peut pas se fonder sur une prétention légale du débiteur à la capitalisation des intérêts. Ceci n'est pas une critique à l'égard de la capitalisation en soi, mais de l'obligation légale. L'obligation faite au créancier d'accorder un crédit à un débiteur s'oppose aux principes de l'économie de marché et doit donc être rejetée. La décision quant à la limite maximale du prêt et quant à l'augmentation continue de l'endettement doit être laissée aux créanciers et débiteurs en présence.

4.2.3 Charge maximale d'engagement

A. Recommandation:

L'arrêté fédéral urgent concernant une charge maximale en matière d'engagement des immeubles non agricoles doit être abrogé avant son échéance.

B. Raisonnement:

L'arrêté fédéral urgent concernant une charge maximale en matière d'engagement des immeubles non agricoles limite par principe la part du financement d'un terrain par des capitaux étrangers à 80 pour cent de la valeur vénale. Cette disposition exerce un effet négatif sur l'offre en espace habitable et sur la promotion de l'accession à la propriété. Il incombe aux marchés de décider jusqu'à quelle limite le financement extérieur peut être augmenté dans le cas d'espèce.

4.2.4 Activités d'Épargne

A. Recommandation:

Les pouvoirs publics doivent renoncer à des programmes généraux d'encouragement de l'épargne.

Les modifications dans le comportement traditionnel des épargnants doivent être contrées au moyen de taux d'intérêt adaptés au marché pour les placements hypothécaires et les dépôts d'épargne.

Par ailleurs, il est possible d'inciter les fonds de l'épargne forcée de la prévoyance professionnelle, de toute façon fiscalement favorisés, à se diriger davantage vers la construction de logements dans le sens des recommandations 4.4.1. 4.4.2 et 4.4.3.

La retenue en matière d'encouragement spécifique de l'épargne n'exclut pas bien entendu des améliorations générales dans le domaine fiscal (cf. Recommandation 4.5).

B. Raisonnement:

Il a déjà été dit plus haut que la tendance à l'épargne en Suisse est extrêmement élevée, aussi par rapport à l'étranger (cf. tableau 8). En dépit de craintes d'un renversement de situation, l'épargne privée y prend à nouveau une part croissante depuis un certain nombre d'années ainsi qu'il ressort de l'illustration 3. Globalement, les moyens disponibles sont suffisants. Il est vrai que les formes d'épargne se sont modifiées au détriment de l'épargne bancaire traditionnelle, mais il ne faut pas en déduire la nécessité d'un encouragement sectoriel de l'épargne. Il faut au contraire faire en sorte que le marché puisse fonctionner intégralement dans le domaine hypothécaire, même lorsque les taux d'intérêt sont à la hausse. Il y a de nombreux indices qui font penser que même en cas de structure d'intérêts inverse, le refinancement des hypothèques

pourrait être maintenu par le biais de capitaux d'épargne relativement peu chers. Ainsi que le montre l'illustration 4, l'épargne bancaire ne diminue qu'à partir du moment où les taux sur les dépôts d'épargne tombent sensiblement en dessous de ceux versés sur les placements à terme.

Tableau 8:

Quote-part du revenu réservée à des fins d'épargne de l'ensemble de l'économie de pays sélectionnés (1987)

Japon	32,3	France	19,6
Suisse	31,7	Suède	18,0
Autriche	24,1	Belgique	17,6
RFA	23,9	Royaume-Uni	17,2
Pays-Bas	21,8	Etats-Unis	14,7
Italie	20,9		

Quote-part du revenu réservée à des fins d'épargne = revenu national brut disponible moins la consommation des ménages privés et celle des pouvoirs publics, cette quote-part étant exprimée en pour cent du produit intérieur.

Source: OECD

Illustration 3: Epargne privée et collective en Suisse

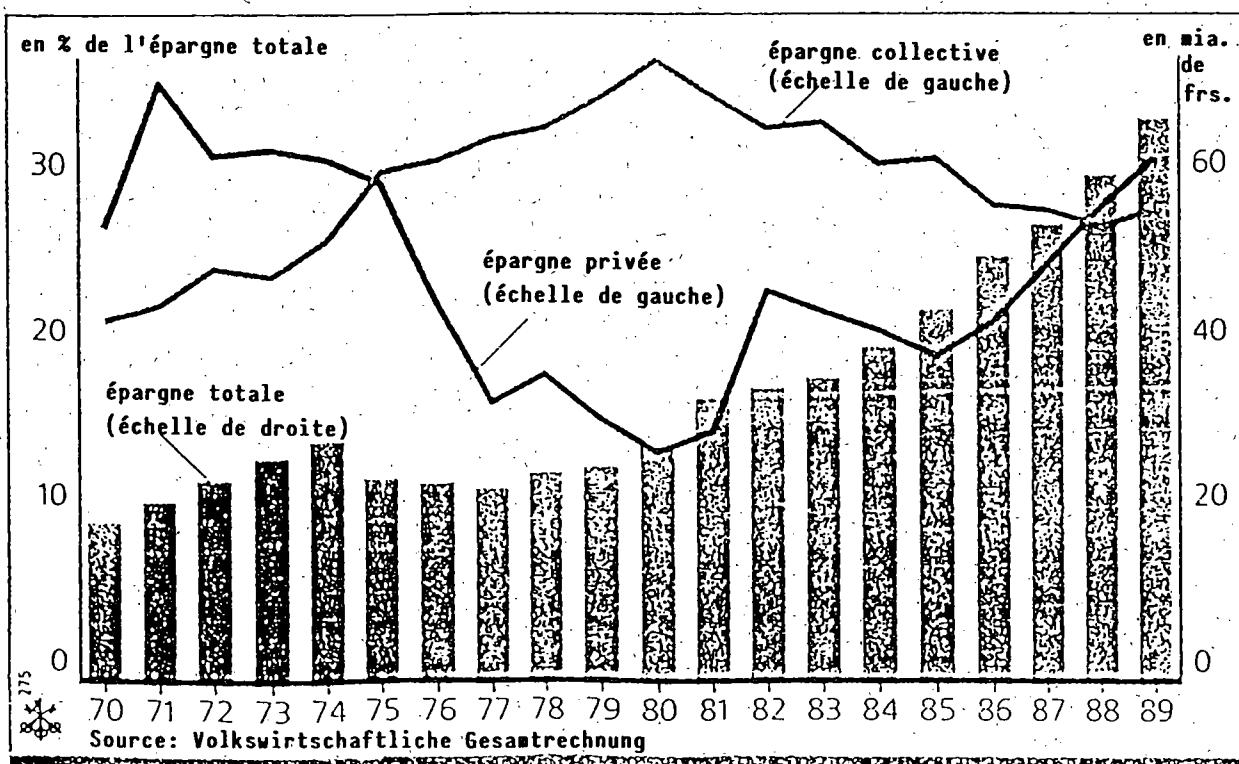
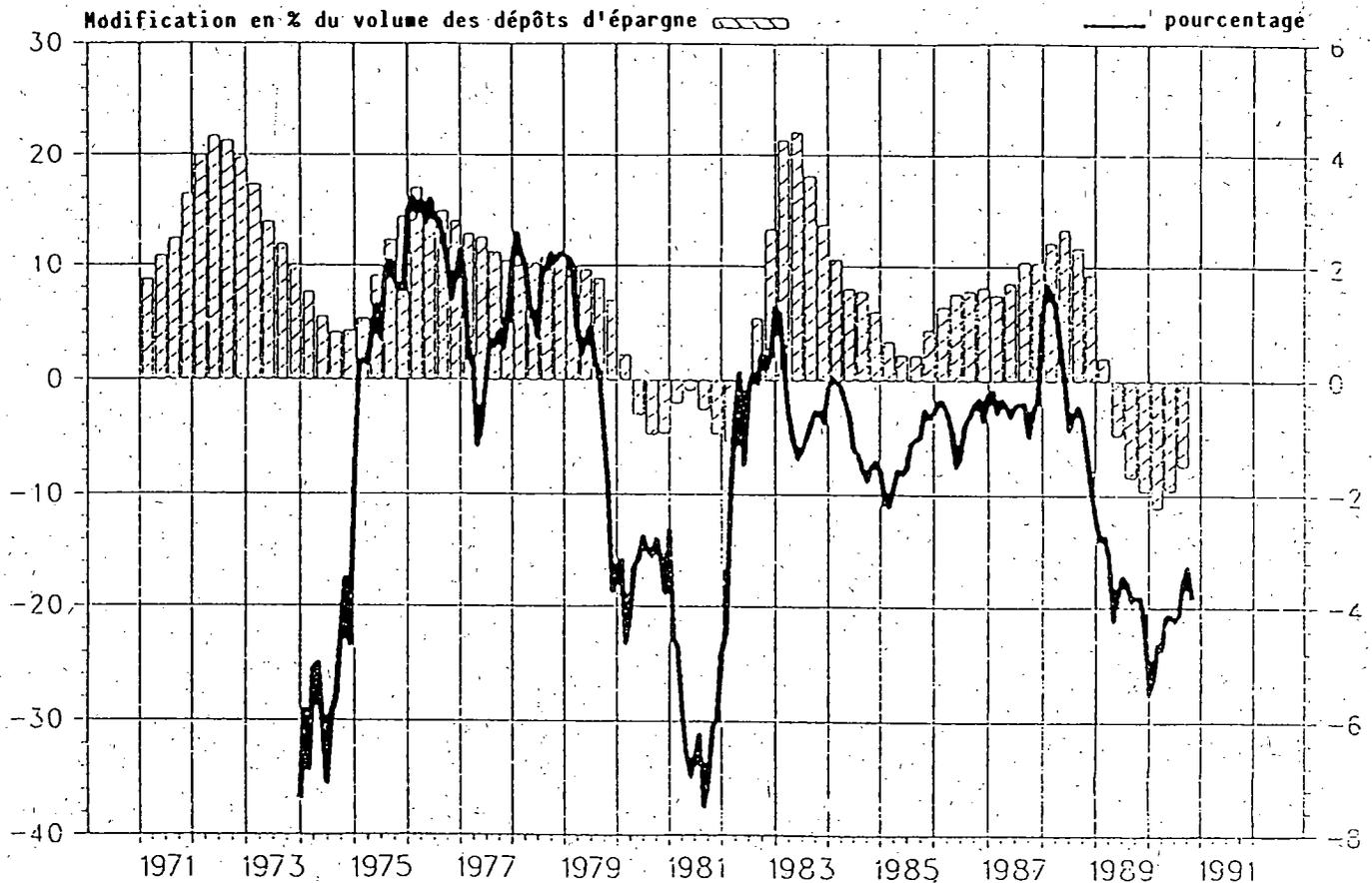


Illustration 4: Modification en pour cent des dépôts d'épargne par rapport à l'année précédente et taux d'intérêt sur les dépôts d'épargne moins le taux pour Eurofrancs à 3 mois



Il n'y a pas que l'importance de l'épargne suisse qui s'oppose à des programmes spécifiques d'encouragement à l'épargne:

D'une part, on ne peut pas s'attendre, en raison de l'interdépendance internationale en matière d'intérêts, à une diminution sensible des taux réels suite à une augmentation des dépôts d'épargne. Même par le biais de prévisions de rendement, la construction de logements ne bénéficierait pas d'impulsions positives. Il est possible que des primes d'épargne-logement liées et des déductions fiscales puissent éventuellement déployer un effet plus direct. Ceux qui se font les propaga-

teurs de telles mesures en se fondant sur des exemples étrangers oublient souvent leur rôle spécifique lors de la reconstruction des marchés des capitaux dans l'après-guerre. On néglige souvent aussi qu'en période d'inflation et notamment lorsque l'on "fait des économies" en vue de l'acquisition d'une propriété, le but dans lequel on épargne s'éloigne de plus en plus en dépit des aides publiques. En se basant sur une quote-part suffisante du revenu réservée à des fins d'épargne, il est donc plus judicieux pour le débiteur hypothécaire de procéder à l'investissement avec un minimum de fonds propres et de "rattraper" l'épargne au fur et à mesure de l'amortissement des capitaux étrangers. Il profite alors simultanément de la valeur réelle en général croissante de son bien-fonds, ce qui incite à une retenue systématique lors de la promotion financière de la propriété. Les "aides à l'accès à la propriété" sont plus justifiées que les subventions; de telles aides sont par exemple proposées dans les formes les plus variées des modèles à intérêts échelonnés (cf. recommandation 4.2.3).

Ensuite, il s'agit de tenir compte du fait que par le biais de l'épargne forcée, une large partie de l'épargne totale bénéficie déjà d'avantages fiscaux. Au lieu d'instituer de nouvelles réductions d'impôts, il vaut mieux réaliser les modèles qui facilitent directement ou indirectement l'accès des assurés à ces capitaux, dans la mesure où ils sont utilisés pour le financement de logements réservés à l'usage personnel.

4.3 Formes du financement de la construction de logements (innovations)

4.3.1 Généralités

Par le passé, les banques et autres protagonistes ont développé et proposé des modèles d'hypothèques répondant aux besoins les plus divers. Aujourd'hui aussi, de nouveaux modèles sont testés et lancés en permanence. Compte tenu des modèles étrangers, les discussions sur les formes nouvelles de financement hypothécaire ont un caractère d'actualité.

Il est vrai que des innovations sont capables entre autres d'augmenter l'efficacité des instruments de financement, de faciliter le refinancement et d'atténuer les fluctuations des taux d'intérêt, tous facteurs qui pourraient exercer des effets positifs sur la construction et le marché des logements. Il serait cependant faux de s'attendre à une réduction des coûts hypothécaires. Il faut au contraire s'attendre à ce que l'assurance contre le risque de variation des taux d'intérêt s'accompagne pour le débiteur d'une augmentation de la charge des intérêts.

La Commission d'experts est d'avis que la réalisation de certaines formes du financement de la construction de logements ne peut être obtenue par la contrainte. En fin de compte, ce sont les marchés et les protagonistes qui doivent décider du sort des innovations. Par ailleurs, l'attrait des différents instruments de financement dépend dans une large mesure de la structure momentanée des intérêts, mais aussi des prévisions de chacun en matière d'intérêt. La réalisation de certaines choses possibles peut cependant connaître un encouragement décisif par le biais de l'adaptation des conditions-cadre législatives et fiscales. Vues sous l'angle économique, les nouvelles formes de financement ne s'imposeront que si de ce fait les investisseurs, les débiteurs et les intermédiaires ne sont pas défavorisés par rapport à aujourd'hui et si, globalement, au moins une des parties contractantes en retire un accroissement du rendement compte tenu du risque, c'est-à-dire si le rendement augmente à risque égal.

4.3.2 "Titrisation" des hypothèques

A. Recommandation:

D'une manière générale, il faut créer les conditions légales et fiscales pour la "titrisation" des hypothèques. Actuellement, c'est la "titrisation" par l'intermédiaire du fonds de placement qui est au premier plan.

Afin de pouvoir rapidement créer les conditions juridiques, il faut procéder - malgré la révision totale en cours - à une révision partielle rapide, anticipée de la loi fédérale sur les fonds de placement (LFP); cette révision partielle devrait notamment porter sur les points suivants:

- autorisation de placements en créances garanties par un gage immobilier (hypothèques);
- seules doivent être autorisées les hypothèques dont la valeur nominale se monte au maximum à 80 pour cent de la valeur vénale du bien-fonds donné en gage;
- les placements en hypothèques doivent être libérés de la règle des risques disproportionnés, à l'instar des valeurs immobilières;
- autorisation de fonds de placements hypothécaires spécifiques assujettis aux règles suivantes:
 - a. Un fonds de placement hypothécaire est un fonds dont la fortune est placée en hypothèques à raison de 80 pour cent au moins.
 - b. Exclusion du droit de l'investisseur de révoquer en tout temps sa participation au fonds de placement hypothécaire, mais obligation d'assurer la négociabilité des parts du fonds.
 - c. Droit de la direction du fonds de procéder à une liquidation partielle de la fortune du fonds suite à des remboursements ou amortissements anticipés.

En outre, il faudrait réviser parallèlement la loi fédérale sur les droits de timbre (LT) et la loi fédérale sur l'impôt anticipé:

- L'émission et la reprise de parts de fonds (pas seulement de fonds de placement hypothécaire) ne doivent pas être assujetties à un droit de timbre fédéral. En outre, l'achat et la vente par la direction du fonds de papiers-valeurs à des fins de placement doivent être libérés du droit de timbre fédéral.
- Les placements dans des fonds de placements hypothécaires effectués par des investisseurs domiciliés à l'étranger doivent être exonérés de l'impôt anticipé.
- Les rendements des intérêts sur les fonds de placements hypothécaires ne sont soumis à aucun impôt à la source, qu'il soit fédéral ou cantonal.

Dans les Annexes II (Fonds de placements hypothécaires) et IV, VI, VII et VIII (projets de textes pour les révisions de lois), on trouvera un commentaire juridique détaillé ainsi que des projets de textes rédigés pour les révisions de lois proposées.

La Commission est d'avis que lors de la révision les dispositions fiscales y relatives, il faudra veiller à ce que les nouveaux instruments de financement à créer, qui servent principalement au financement ou au refinancement d'hypothèques, puissent également bénéficier des allègements proposés.

B. Raisonnement:

L'idée de base de la "titrisation" des hypothèques consiste à refinancer les hypothèques directement sur le marché des capitaux, c'est-à-dire d'établir une liaison directe ou plus directe entre les épargnants et les débiteurs. Dans la mesure où certaines hypothèques ne se prêtent pas en tant qu'instruments de placement, la titrisation d'hypothèques n'est réalisable que sur la base d'un pool hypothécaire. C'est-à-dire

qu'un portefeuille d'hypothèques (pool) diversifié est constitué à partir d'un grand nombre d'hypothèques individuelles, sélectionnées selon des critères bien déterminés. Plus la diversification est grande en matière de débiteurs, objets, répartition régionale et valeur de l'emprunt, plus le risque est équilibré. Des obligations, adaptées au pool et garanties par les portefeuilles hypothécaires, sont émises pour la valeur du pool et placées auprès des investisseurs. Ainsi, il est possible de constituer des titres normalisés et négociables à partir de nombreuses hypothèques individuelles. L'investisseur procède en fin de compte à un placement qui correspond dans une large mesure à l'achat d'une obligation à taux fixe. L'Annexe I présente les aspects fondamentaux de la titrisation.

La titrisation permet d'offrir des avantages aux parties en présence:

Elle pourrait proposer des échéances plus longues aux débiteurs. Des échéances de dix ans et plus sont tout à fait concevables. Ainsi, il est possible de satisfaire le besoin d'une charge d'intérêts stable sur une période assez longue. Une offre du même genre existe déjà sous la forme d'hypothèques à taux fixe et d'hypothèques amortissables par annuités. Sur le plan de la durée, le refinancement traditionnel leur impose toutefois des limites.

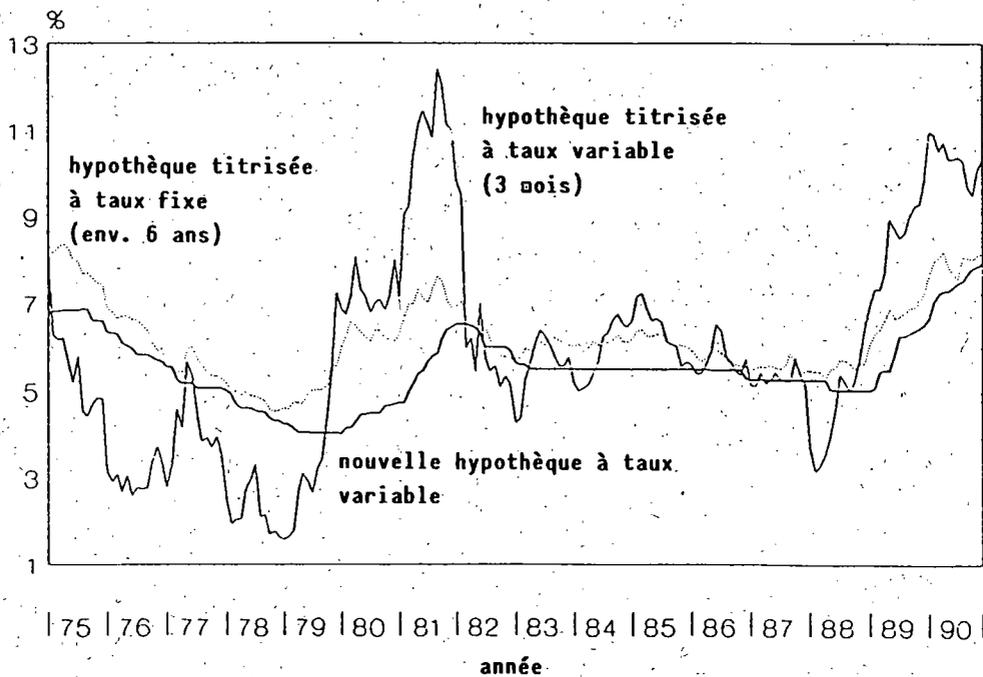
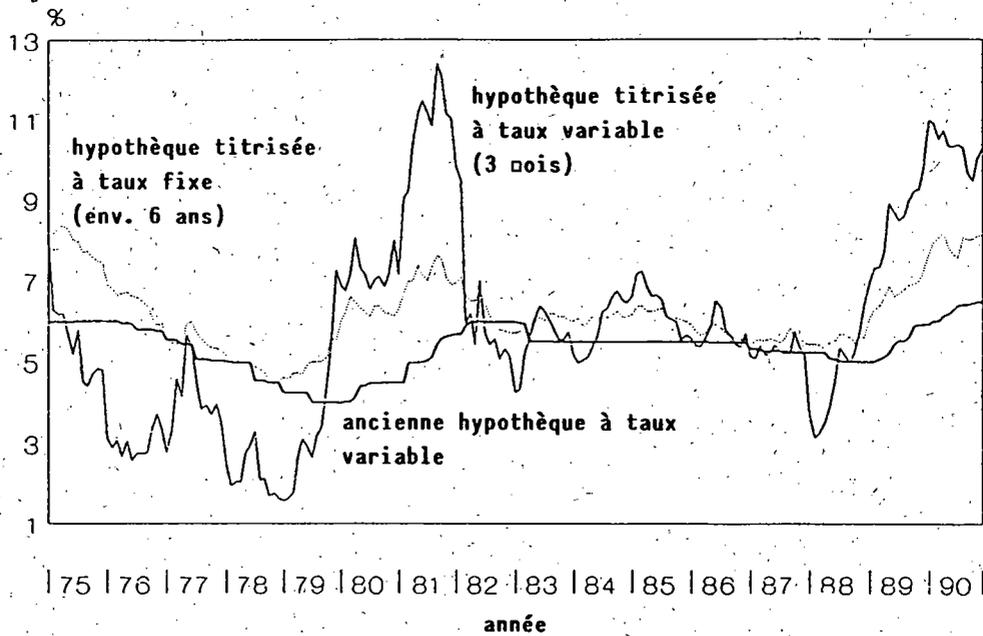
Il ne faut cependant pas s'attendre à une baisse du coût des crédits. L'illustration 5 souligne cette constatation. Elle met en effet face à face l'évolution théorique des taux d'intérêt entre 1975 et 1990 d'hypothèques "titrisées" (avec intérêt variable (3 mois) ou fixe (env. 6 ans) ainsi que l'évolution effective des taux d'intérêt sur d'anciennes hypothèques à taux variable (illustration du haut) et des nouvelles hypothèques à taux variable (illustration du bas). Les intérêts théoriques ont été calculés comme il suit: Aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, il faut - pour placer des hypothèques titrisées - compter en règle générale un rendement de 0,5 point supérieur à celui d'obligations d'Etat de durée comparable. S'y ajoute encore environ un pour cent pour les coûts liés à la surveillance et à la gestion des crédits gagés.

La titrisation pourrait néanmoins se révéler avantageuse pour le débiteur dans le futur: L'évolution du taux d'intérêt des anciennes hypothèques relevée dans l'illustration repose sur des capitaux d'épargne avantageux et abondamment disponibles. A l'avenir, il faut cependant compter avec une poursuite de la diminution de l'afflux de capitaux d'épargne avantageux, ce qui implique une tendance au renchérissement du refinancement des affaires hypothécaires. Si les taux hypothécaires des banques continuent de ce fait à augmenter structurellement, il est tout à fait concevable que les taux d'hypothèques "titrisées" deviennent intéressants pour les débiteurs.

Illustration 5:

"Titrisation" des hypothèques

Evolution théorique des taux d'intérêts d'hypothèques
titrisées * 1975 - 1990



* pour débiteurs: Base Euroaarché ou Obligations de la Confédération
+ 150 points de base

Source: BBS, calculs propres

Les investisseurs ont évalué le rendement et le risque de nouveaux titres sur la base de placements comparables. Un avantage, notamment pour l'investisseur institutionnel, devrait se situer dans la liquidité du marché secondaire, dès lors que les marchés actuels d'obligations en francs suisses sont soumis à de fortes critiques en raison de leur manque de liquidité. Il faut cependant encore procéder à des adaptations fiscales (droits de timbre) qui seront traitées plus loin. Dans l'optique des prescriptions relatives à la diversification pour les capitaux de prévoyance et pour les fonds provenant du fonds de garantie des assureurs sur la vie, il faut noter que des instruments financiers fondés sur des hypothèques grevant des biens-fonds suisses représentent un risque touchant au gage immobilier. Les placements dans des pools hypothécaires doivent être considérés comme étant des placements indirects au sens de l'art. 56 OPP2 et doivent donc être classés, au même titre que les lettres de gage, dans la catégorie des placements directs dans des titres garantis par des gages immobiliers. S'y ajoute qu'un placement dans un pool équivaut à un placement dans un portefeuille diversifié d'hypothèques, ce qui satisfait l'exigence de la répartition des risques. Les institutions de prévoyance peuvent placer jusqu'à 75 pour cent de leur fortune dans des titres garantis par des gages immobiliers suisses (art. 54 lettre b OPP2) et les assureurs sur la vie jusqu'à cent pour cent (art. 12 OS). Il s'agit toutefois de tenir compte des prescriptions relatives à la diversification. Ainsi, dans le cas du fonds de garantie par exemple, le taux maximal des placements en titres sur gage immobilier est de 35 pour cent, conformément à la pratique de l'autorité de surveillance. Si les titres de pools hypothécaires n'étaient pas considérés comme étant des titres sur gage immobilier, il faudrait mettre en oeuvre une révision des ordonnances concernées.

Un marché secondaire liquide pour "hypothèques" pourrait aussi fournir des avantages aux banques. D'une part, la flexibilité dans la gestion des risques se trouve augmentée. En achetant et vendant des titres hypothécaires ou en vendant des crédits existants, la structure des risques du bilan peut être modifiée en ce qui concerne la solvabilité et les échéances. Par ailleurs,

la possibilité de se défaire rapidement d'actifs au prix du marché augmente aussi la flexibilité en ce qui concerne la gestion de sa propre liquidité. Les affaires indifférentes augmenteraient en raison de l'entremise de crédits, de la surveillance et de la gestion des crédits ainsi que par le placement et le commerce des nouveaux instruments financiers.

La titrisation des hypothèques peut ramener des capitaux au financement de la construction de logements en créant des papiers-valeurs négociables, ces capitaux ayant été perdus par suite de l'institutionnalisation de la prévoyance et la modification structurelle de l'épargne.

Le succès du lancement de solution de titrisation dépend dans une large mesure de conditions-cadre améliorées. Ces dernières doivent permettre des formes d'organisation qui assurent une entremise efficace (avantageuse, sûre), assurent la sécurité du droit, garantissent la négociabilité des titres et les effets de liquidité visés.

Les conditions légales pour la réalisation de formes d'organisation prometteuses n'existent en Suisse que sous forme de prémices. Le fonds de placement semble notamment se révéler praticable. Dans le cas du fonds de placement (cf. Annexe II), l'entremise est assurée par la direction du fonds, qui vend les parts de fonds négociables aux investisseurs et place les capitaux recueillis. Les parts de fonds à échéance fixe et à règle fixe d'adaptation des intérêts conviendraient plus particulièrement pour les hypothèques.

Le fonds de placement offre plusieurs avantages. Il existe déjà une base législative (loi fédérale sur les fonds de placement), qui se distingue par un besoin relativement minime d'adaptation de la réglementation. En outre, une révision totale de la loi fédérale sur les fonds de placement est en cours (Commission d'experts présidée par le prof. P. Forstmoser). L'effort organisationnel (fondation, direction et gestion) est relativement peu important, et il existe déjà des structures et organisations (fonds de placement actuels). Il ne faut pas

prévoir d'assujettissement à la loi sur les banques, donc on ne devrait pas rencontrer de prescriptions onéreuses de fonds propres et de liquidités. Les parts du fonds sont négociables et fongibles. Le fonds de placement constituerait un instrument très utile, disponible relativement vite. Il est vrai que la révision de la loi sur les fonds de placement n'en est qu'au stade de la Commission d'experts. Plusieurs années peuvent donc encore s'écouler jusqu'à ce que la révision soit menée à terme.

Les autres modèles, également évoqués dans le contexte de la titrisation des hypothèques, conviennent moins bien en raison de divers inconvénients:

Modèle de la société anonyme: dans ce cas, l'entremetteur est une SA, qui accorde aux débiteurs des prêts garantis par gage immobilier. Les investisseurs reçoivent, ou bien des obligations ou alors des actions au porteur. La forte ressemblance avec le modèle de la banque hypothécaire classique, la contrainte concomitante de l'assujettissement à la loi sur les banques ainsi que les charges fiscales font apparaître ce modèle comme inapproprié.

Modèle de la coopérative: l'entremetteur est la coopérative, qui accorde aux débiteurs des prêts garantis par gage immobilier. Les investisseurs reçoivent chacun un certificat de coopérateur qui représente leurs droits de membres ainsi que le nombre d'obligations souscrites (variante 1), ou exclusivement des obligations (variante 2). Plusieurs aspects rendent les deux variantes du modèle peu attrayantes pour le but poursuivi ici (impôts, organisation, principe du droit de vote par membre, droit de sortie du coopérateur, restriction légale de l'utilisation des bénéfices, indépendance obligatoire de la coopérative en raison du droit de vote par membre). Nonobstant cela, la forme juridique de la coopérative a fait ses preuves pour les centrales d'émission. La plupart du temps, les coopérateurs constituent un groupe homogène animé par des intérêts à long terme allant dans le même sens. La Commission d'experts salue la création récente d'une centrale d'émission de promoteurs de constructions d'utilité publique.

Modèle de la copropriété: dans ce cas, l'entremetteur est un mandataire qui regroupe ou fait regrouper des prêts garantis par gage immobilier (lettre de gage) dans un fonds spécial. Ensuite, des parts de copropriété sont créées dans ce pool et placées sous forme de papiers-valeurs chez les investisseurs. L'entremetteur ne défend aucun droit propre, mais uniquement ceux des débiteurs et des investisseurs. La définition de la copropriété dans le CO et le CC est insuffisante pour le but poursuivi ici en raison du droit qu'a l'investisseur de mettre fin à la copropriété et par conséquent de réaliser les lettres de gage (art. 650 - 651 CC) et en raison de la possibilité de révoquer en tout temps le mandat accordé à l'agent fiduciaire (art. 404 CO). En réglementant la copropriété, le législateur a principalement mis l'accent sur la propriété par étage (PPE). Une révision du CO et du CC en temps voulu ne semble pas réalisable, notamment en raison des effets sur la réglementation de la PPE.

La Commission d'experts estime que le fonds de placement est actuellement le meilleur véhicule pour créer les conditions permettant la titrisation des hypothèques, sur la base de l'ordre juridique en vigueur. Cela nécessite les révisions suivantes (cf. Annexe II):

1. Conformément à la loi sur les fonds de placement (LFP), les capitaux du fonds de placement ne peuvent être placés qu'en papiers-valeurs et en biens immobiliers. En raison de la différence des lois d'introduction cantonales au CC, dans certains cantons les titres hypothécaires représentent en règle générale des cédules hypothécaires (papiers-valeurs) et dans d'autres des hypothèques. Afin de permettre la titrisation dans l'ensemble de la Suisse, il faut que les créances garanties par gages immobiliers (hypothèques) soient admises en tant que telles à titre de placement.
2. Il est vrai qu'il ne faut admettre à titre de placement que des hypothèques dont la valeur nominale correspond au maximum à 80 pour cent de la valeur vénale du bien foncier gagé. Ainsi sont satisfaites les dispositions des prescriptions de

placement des institutions de prévoyance: "la valeur de nantissement (des titres de gage immobilier) ne devra toutefois pas dépasser 80 pour cent de la valeur vénale" (art. 54 lettre b OPP2). Le moment de l'acquisition de l'hypothèque par le fonds de placement est déterminant pour fixer la valeur vénale. Par analogie avec la pratique dans le cas de la lettre de gage, la direction du fonds peut s'appuyer sur l'estimation de la banque, pour autant que cette estimation ait été faite selon des principes généralement reconnus et ne date pas de plus de deux ans. Au total, un unique contrôle de la valeur des biens donnés suffit. Un contrôle régulier des valeurs vénales par analogie en gage avec le fonds immobilier n'est pas nécessaire, dans la mesure où économiquement parlant, c'est la couverture de la créance nominale qui prime et non la valeur fluctuante du bien immobilier. Par ailleurs, la LFP exige une révision annuelle, qui doit aussi porter sur le contrôle de la fortune du fonds, et un rapport de gestion doit être publié.

3. Il faut admettre des fonds spécifiques de placements hypothécaires, c'est-à-dire des fonds qui placent leur fortune dans des hypothèques à raison de 80 pour cent au moins. Ces fonds ont des droits et des devoirs spécifiques:

- Le droit de révocation reconnu au porteur de parts, c'est-à-dire le droit de demander en tout temps le paiement en espèce de la valeur de ses parts pose des problèmes particuliers aux fonds de placements hypothécaires (art. 21 ... droit de révocation). Des causes pratiques rendent impossible à court terme la conversion en liquidités d'hypothèques garanties d'où le fait que ce droit, dans la pratique empêche la création d'un fonds hypothécaire. C'est pourquoi il faut exclure le droit de révocation des parts par le porteur pour les fonds hypothécaires de placement. En compensation, un marché régulier des parts serait assuré. Pour ce faire, la cotation en bourse des parts est nécessaire. La négociabilité des parts forme la contrepartie à l'exclusion du droit de l'investisseur de

révoquer en tout temps. Attendu que le porteur ne peut rendre ses parts durant un certain temps, il se voit contraint de les vendre sur le marché. En lui offrant cette possibilité, on peut donc renoncer au droit de révocation.

- Dès lors que les hypothèques sont amorties ou peuvent être remboursées par anticipation suite à la vente de la propriété, un fonds hypothécaire doit avoir le droit de procéder à des liquidations partielles de la fortune du fonds. La forme à choisir pour la liquidation partielle (tirage au sort, rachats de parts) doit incomber au fonds.

- En parlant de l'émission et de la négociation des parts d'un fonds hypothécaire, il faut aussi évoquer la protection dont doivent bénéficier les investisseurs. Le premier critère est celui de la transparence. L'investisseur doit disposer d'informations suffisantes au sujet de la composition et de l'évaluation du fonds hypothécaire. Un fonds hypothécaire doit satisfaire les exigences de transparence, telles qu'elles sont définies dans la LFP, de manière analogue à celles des types de fonds existants (fonds de papiers-valeurs, fonds immobiliers). Le fonds doit notamment assurer la transparence lors de l'émission au moyen d'un prospectus. La publication du nom et du montant de la dette de chacun des débiteurs individuels irait cependant trop loin. La protection légitime des données des débiteurs doit être respectée ici. La loi sur l'émission de lettres de gage n'exige pas non plus la publication. Par ailleurs, ces indications sont de peu de valeur pour l'investisseur quant il s'agit d'évaluer un fonds constitué de nombreuses hypothèques. Des indications sommaires et des statistiques sur la répartition géographique, les valeurs d'engagement et vénales, l'âge et le type des immeubles, etc., sont plus importantes. Si la transparence est assurée dans des proportions suffisantes, la décision de placement incombe à l'investisseur. La concurrence entre les directions des fonds montrera quelles structures de portefeuille s'imposent.

- Conformément à l'art. 7 LFP, il n'est pas permis de placer plus de 7,5 pour cent de l'ensemble de la fortune du fonds de placement dans la même entreprise. Cette règle du risque disproportionné doit être exclue pour les fonds de placements hypothécaires comme c'est le cas pour les valeurs immobilières.

Le contrôle de l'application d'une telle règle serait impossible à exécuter, dans la mesure où les changements de mains et les cautionnements solidaires interdisent pratiquement la surveillance de l'engagement par débiteur. Il faut aussi rappeler qu'il existe pour chaque objet un gage immobilier.

Ces révisions suffisent pour pouvoir recourir au fonds de placement en tant que véhicule pour la titrisation des hypothèques.

Quoiqu'un groupe d'experts travaille déjà à la révision totale de la LFP, la Commission d'experts recommande néanmoins de procéder rapidement à une révision partielle anticipée. La titrisation doit être rendue possible aussi rapidement que possible. C'est la raison pour laquelle des projets de révision ont déjà été élaborés (cf. Annexe IV).

Outre l'adaptation de la LFP, il faut en plus éliminer des obstacles fiscaux. De telles mesures peuvent entraîner une augmentation immédiate de l'attrait des papiers favorisés. Dans le cas de telles mesures, il faut tenir compte des effets secondaires possibles:

1. Un traitement de faveur des parts de fonds hypothécaires sur le plan fiscal augmente l'attrait de ces placements par rapport aux formes traditionnelles de l'épargne. Les lettres de gage par exemple n'auraient pratiquement plus aucune chance sur le marché. Par suite d'une restructuration des capitaux d'épargne, l'épargne en tant que telle n'augmenterait pas, mais la situation du refinancement au travers des canaux traditionnels se verrait aggravée.

2. Si des placements hypothécaires d'investisseurs résidant en Suisse sont exonérés de l'impôt sur le revenu et de l'impôt anticipé, cela signifie en fin de compte simplement que la construction de logements est subventionnée par les impôts généraux.

La Commission d'experts estime donc que la meilleure solution consiste à supprimer l'impôt anticipé pour les étrangers, par analogie avec la "déclaration bancaire" (affidavit) aux termes de laquelle des fonds de placement dont les revenus proviennent à raison de 80 pour cent au moins de l'étranger et sont reversés à des investisseurs domiciliés à l'étranger peuvent être exonérés de l'impôt anticipé (art. 34 de la loi fédérale sur l'impôt anticipé). Ainsi, il serait possible d'attirer les grandes fortunes étrangères gérées en Suisse pour le refinancement des affaires hypothécaires indigènes. La loi Friedrich ne poserait pas problème, dans la mesure où l'investisseur n'acquiert aucun droit de propriété sur les terrains. Concrètement, il s'agirait d'exonérer de la manière ci-dessus les fonds dont le rendement provient à raison de 80 pour cent au moins d'intérêts sur des prêts garantis par des gages immobiliers grevant des biens-fonds situés en Suisse.

Les créanciers ou bénéficiaires - domiciliés à l'étranger - de créances couvertes par des gages immobiliers ou mobiliers sur des biens-fonds ici en Suisse sont soumis à l'impôt sur les intérêts perçus; cette fiscalité s'exerce aussi bien au niveau fédéral (loi fédérale révisée sur l'impôt fédéral direct (LIFD) (art. 94, entrée en vigueur 1.1.1995) qu'au niveau cantonal (conformément à la nouvelle loi fédérale sur l'harmonisation des impôts directs des cantons et des communes (LHID) art. 35, al. 1, lettre e, entrée en vigueur 1.1.1993). Au niveau fédéral, le taux est de 3 pour cent et dans les cantons de Zurich, Argovie et Bâle par exemple, il se monte à 15 pour cent. Tous les cantons ne perçoivent pas encore cet impôt. Conformément à la LHID, ils y sont maintenant tenus. L'assujettissement des revenus de ces fonds de

placements hypothécaires à cet impôt à la source sur intérêts hypothécaires est controversé.

Afin d'assurer que la clarté et la sécurité règnent, il semble judicieux de les en libérer expressément. Cela serait contradictoire de d'abord permettre la déclaration bancaire pour ensuite percevoir un impôt à la source.

Tandis que la révision de la LIA vise à attirer des fonds, la révision de la loi fédérale sur les droits de timbre (LT) cherche à créer les conditions pour que des fonds de placements hypothécaires puissent être proposés. Le timbre d'émission de 0,9 pour cent sur les parts de fonds (art. 8, al. 2 LT) est un inconvénient considérable et a des effets prohibitifs. La reprise de parts d'un fonds à des fins de remboursement est également grevé d'une taxe sur le chiffre d'affaires. Lorsqu'une banque accorde un prêt hypothécaire, ce dernier n'est grevé d'aucun droit de timbre. Les fonds de placements hypothécaires, qui ne font rien d'autre sur le plan économique, seraient quant à eux assujettis à ce droit de timbre. Ils doivent donc être exonérés du timbre lors de l'émission de la reprise de parts.

Une limitation de l'exonération du droit de timbre fédéral aux fonds de placements hypothécaires est problématique pour des raisons juridiques (égalité de droit). S'y ajoutent des aspects de technique législative: dans le cadre de la révision totale de la LFP, le droit de timbre en tant que tel sera sur la sellette (transfert des fonds vers le Luxembourg, amélioration de l'attrait de la place suisse pour les fonds). Il apparaît cependant peu judicieux de réviser la LT plusieurs fois de suite pour la même chose. Bien que cela sorte clairement du cadre du financement des hypothèques, il faut néanmoins traiter le droit de timbre globalement dans le cadre de la titrisation:

- L'exonération de l'émission et de la reprise de parts ne doit pas être limitée aux fonds de placements hypothécaires, elle doit s'appliquer à tous les fonds de placement.

- En outre, l'achat et la vente de papiers-valeurs par la direction du fonds à des fins de placement doivent aussi être exonérés du droit de timbre.

Au total, il ne faudrait probablement pas essayer des pertes fiscales notables. Les recettes tirées des taxes sur les émissions des fonds sont en forte régression, et les fonds de placements hypothécaires devraient intéresser plus particulièrement les étrangers, qui achètent d'ores et déjà des papiers-valeurs exonérés de l'impôt anticipé. Il est au contraire probable qu'un nouveau marché pour fonds de placements hypothécaires apporterait des recettes fiscales importantes en raison du timbre sur le chiffre d'affaires.

Les révisions de la LT et de la LIA doivent être traitées parallèlement à la révision rapide de la LFP. Des projets de révision rédigés figurent dans les Annexes VI, VII et VIII.

4.3.3 Financement à long terme des banques

A. Recommandation:

Les possibilités du financement à long terme des affaires hypothécaires par les banques doivent être étendues et promues.

La loi fédérale sur l'émission de lettres de gage (LLG) doit être revue de telle sorte qu'une plus large diffusion de la lettre de gage devienne possible. Les modifications suivantes sont à réaliser dans le cadre d'une révision partielle:

- admettre en qualité de membres de la centrale de lettres de gage des autres banques tous les instituts, même dominés par l'étranger;
- assouplir les conditions de prêt d'une centrale de lettres de gage aux non-membres;
- protéger la désignation "lettre de gage suisse";
- assouplir les prescriptions concernant les fonds propres, les prêts accordés à des banques bénéficiant de la garantie de l'Etat pouvant bénéficier d'un traitement de faveur.

Il faut en outre examiner s'il faut donner au Conseil fédéral la compétence d'autoriser d'autres centrales que les centrales de lettres de gage actuelles, pour autant qu'elles remplissent les conditions légales.

Par ailleurs, les lettres de gage doivent bénéficier d'un traitement fiscal aussi avantageux que les fonds de placements hypothécaires:

- L'émission de lettres de gage doit être exonérée du droit de timbre fédéral.
- Les placements en lettres de gage doivent être exonérés de l'impôt anticipé pour les investisseurs domiciliés à l'étranger.
- Les revenus des intérêts des lettres de gage sont exonérés de tout impôt à la source, fédéral ou cantonal.

Dans les Annexes III (lettre de gage) et V, le lecteur trouvera un commentaire juridique détaillé ainsi que des projets rédigés de textes pour les révisions de lois proposées.

B. Raisonnement:

Avant de discuter les possibilités du financement à long terme des affaires hypothécaires, il s'agit de montrer pourquoi elles sont importantes.

En plus du classique crédit hypothécaire à taux variable, on trouve beaucoup de formes différentes de crédit hypothécaire, entre autres aussi des modèles visant à stabiliser la charge des intérêts. Ces modèles prévoient pour le débiteur une charge fixe des intérêts hypothécaires ou du moins une charge à variation atténuée. Les hypothèques fixes ou à annuités partent d'une charge fixe, constante tout au long d'une durée donnée. La différence par rapport à la charge usuelle du marché est ou bien capitalisée, c'est-à-dire ajoutée à la dette hypothécaire ou alors déduite de la dette (modèles à annuités), ou assumée en tant que risque d'intérêt par la banque commerciale (hypothèques à taux fixe). Les hypothèques à taux mobile ("Gleit-zinshypothecken") et les hypothèques-clés (Schlüsselhypothecken") atténuent les variations des intérêts en recourant à un taux d'intérêt hypothécaire spécial pendant une certaine durée. Ce dernier se calcule pour le premier modèle nommé en tant que valeur moyenne mobile pendant une certaine durée (par ex. valeur moyenne du taux d'intérêt des nouvelles hypothèques des deux dernières années concernées). Dans le cas des hypothèques-clés, les éventuelles variations pendant la durée de l'hypothèque sont réduites de moitié, tant vers le haut que vers le bas.

Toutes ces formes permettent la stabilisation recherchée de la charge des intérêts. Contrairement à la titrisation, les hypothèques figurent au bilan de la banque. Elle doit gérer les risques (durée, solvabilité et surtout intérêts). Sur le plan de la durée, ces formes de financement, notamment de l'hypo-

thèque à taux fixe, sont limitées pour des raisons de technique de refinancement. Les durées des hypothèques à taux fixe s'étendent de ce fait en règle générale sur 3 à 5 ans. Une stabilisation à plus long terme de la charge des intérêts n'est possible que si la congruence des délais entre capitaux actifs et passifs est assurée.

En outre, le recul de l'épargne pose la question d'autres formes de refinancement des affaires hypothécaires. Les possibilités de financement à long terme sont particulièrement intéressantes. A cet effet, les banques disposent par principe de trois possibilités, c'est-à-dire le refinancement par le biais d'obligations de caisse, d'emprunts obligatoires et de lettres de gage.

Le recours aux obligations de caisse et aux emprunts obligatoires pour le financement direct des affaires hypothécaires est déjà courant. Les obligations de caisse entraînent un inconvénient pour l'investisseur en ce sens qu'il n'y a pas de marché régulier où elles pourraient être négociées. L'émission d'obligations est d'habitude liée à des frais plus importants. Les investisseurs institutionnels se heurtent rapidement aux limites légales dans le cas des placements dans des obligations de caisse et des obligations de la même banque (répartition des risques).

Le concept de la lettre de gage offre des avantages pour le financement à long terme des affaires hypothécaires (cf. Annexe III). Selon le modèle actuel, la centrale d'émission de lettres de gage vend ces dernières aux investisseurs. Elle prête les capitaux ainsi déposés chez elle aux banques, membres de la centrale, qui à leur tour accordent à leurs clients des prêts garantis par gage immobilier. La centrale de lettres de gage n'accorde pas de crédits hypothécaires directs. La loi sur les émissions de lettres de gage (LLG) ne permet la création que de deux centrales d'émission (une pour les banques cantonales et une autre pour les autres établissements de crédit, art. 1 al. 2 LLG). En achetant une lettre de gage, l'investisseur se porte acquéreur d'un papier-valeur qui assure une liaison indirecte avec les crédits hypothécaires des banques.

Les lettres de gage sont garanties par des droits de gage sur les prêts accordés par la centrale à ses banques-membres (art. 18 LLG), ces créances à leur tour par des droits de gage sur les créances garanties par gage des membres à l'égard de leurs clients (débiteurs hypothécaires) (art. 23 LLG). En outre, l'investisseur bénéficie d'un privilège de 2e classe en cas de faillite de la centrale. L'investisseur devient donc propriétaire d'un papier-valeur d'excellente qualité. Dans l'optique des prescriptions de diversification pour les capitaux de la prévoyance et les capitaux du fonds de garantie des assureurs sur la vie, on peut souligner que les lettres de gage constituent un risque de gage immobilier et non un risque bancaire. Le législateur classe de ce fait les lettres de gage parmi les titres sur gages immobiliers (art. 54 lettre b OPP2). Les institutions de prévoyance peuvent placer jusqu'à 75 pour cent de leur fortune en lettres de gage suisses (art. 53 - 55 OPP") et les assureurs sur la vie jusqu'à la totalité de leurs fonds (art. 12 OS). Il faut toutefois tenir compte des prescriptions relatives à la diversification.

Entre 1986 et 1989, le rendement moyen des lettres de gage s'est inscrit au même niveau que celui des obligations des banques cantonales, mais toujours en retrait par rapport au rendement des obligations de banques commerciales (entre 15 et 38 points de base). L'idée de la lettre de gage n'a pas réussi à s'imposer face aux obligations de caisse et aux emprunts. Le volume d'émission, environ 2 milliards de francs par année, est relativement modeste.

Afin de pouvoir accroître le rôle de la lettre de gage en tant qu'instrument de refinancement du marché hypothécaire, il faudrait envisager les adaptations suivantes de la loi sur l'émission de lettres de gage (LLG):

- Il faut libéraliser les dispositions législatives concernant la qualité de membre dans la centrale de lettres de gage des autres banques, et ce dans l'optique du développement du marché et de la non-discrimination des banques étrangères. Afin de devenir membre de la centrale de lettres de gage des

autres banques, une banque doit avoir accordé des hypothèques équivalant au moins à 60 pour cent de son bilan. Les banques dominées par l'étranger sont par ailleurs exclues. Toutes les banques, indigènes ou étrangères, au sens de la loi sur les banques, doivent pouvoir devenir membres de la banque des lettres de gage des instituts hypothécaires suisses. Ainsi, la LLG devient euro-compatible et le potentiel de placement est accru.

- Pour qu'une centrale de lettres de gage puisse accorder un prêt à un non membre, les gages hypothécaires déposés pour couvrir le prêt doivent être remis en gage à la centrale. La procédure pour accorder des prêts à des membres est beaucoup plus simple. Les dispositions concernant l'octroi de prêts à des non membres doivent correspondre à celles des prêts accordés à des membres. Ainsi les centrales de lettres de gage ont davantage de possibilités d'accorder des prêts.
- Afin de renforcer la position sur le marché, la désignation "lettre de gage suisse" doit dorénavant être protégée par la loi.
- Il faut réduire les exigences en matière de fonds propres des centrales de lettres de gage. Aujourd'hui la garantie par fonds propres intervient aussi bien à la centrale (2 pour cent de fonds propres) qu'auprès des banques-membres, qui doivent couvrir leurs hypothèques à raison de 4 pour cent. Cette duplication entraîne des coûts non justifiés. Ceci s'applique notamment aux prêts à des banques bénéficiant de la garantie de l'Etat. A ce sujet, il importe aussi que des exigences strictes continuent d'être imposées en ce qui concerne les gages immobiliers acceptés en garantie et que les centrales d'émission, à la différence des centrales d'émission de lettres de gage, ne soient pas soumises à des exigences en matière de fonds propres.

Ce qui plaide en faveur de l'autorisation éventuelle d'autres centrales de lettres de gage, c'est que cela permettrait d'utiliser la lettre de gage d'une façon plus souple et mieux

adaptée aux besoins individuels des parties en présence sur le marché. En outre, l'accroissement de la concurrence entraînerait une augmentation de l'efficacité.

Ce qui s'y oppose, c'est le fait que les mesures déjà proposées permettent une large libéralisation des centrales actuelles. De plus, il n'est pas exclu qu'une forte augmentation du nombre des centrales de lettres de gage puisse entraîner une diminution de la transparence et de la qualité de cet instrument de refinancement.

La Commission d'experts estime que la lettre de gage est un instrument de refinancement dont la diffusion doit être favorisée. La LLG doit être révisée dans le cadre d'une révision partielle rapide. Des propositions rédigées figurent en Annexe V.

Afin d'éviter des incidences sur les conditions de concurrence, les avantages fiscaux accordés aux fonds de placements hypothécaires doivent aussi être accordés aux lettres de gage. Faute de quoi celles-ci n'auraient que peu de chances sur le marché. C'est pourquoi il faut libérer l'émission de lettres de gage du droit de timbre et renoncer, dans le cas de placements en lettres de gage de la part d'investisseurs domiciliés à l'étranger, à la perception de l'impôt anticipé (de manière similaire à la "déclaration bancaire" pour les fonds de placement) et faire en sorte qu'aucun impôt à la source ne soit levé (LIFD art. 94 et LHID art. 35). Les pertes fiscales seraient minimales, dès lors que le volume d'émission annuel de quelque 2 milliards de francs est modeste; jusqu'ici par ailleurs, les investisseurs étrangers ne choisissaient pas la lettre de gage. Un marché actif avec les lettres de gage apporterait en outre des recettes accrues provenant du droit de timbre.

La révision de la loi fédérale sur les droits de timbre (LT) et de l'ordonnance y relative doivent être traitées parallèlement à la révision de la LLG. Des propositions rédigées figurent dans les Annexes VI, VII et VIII.

4.3.4 Amortissement des hypothèques

A. Recommandation:

Une obligation d'amortissement est rejetée.

Des mesures fiscales en vue d'encourager l'amortissement des hypothèques ne sont pas recommandées.

B. Raisonnement:

L'amortissement des hypothèques varie fortement d'un canton à l'autre et même dans certains cantons d'une banque à l'autre. Les amortissements sont très répandus en Suisse romande, au Tessin et dans les Grisons. En Suisse alémanique, les hypothèques de premier rang ne sont en général pas amorties. Ainsi qu'il ressort de la statistique bancaire de la BNS, un total de près de 35 pour cent de tous les crédits hypothécaires ouverts en 1989 étaient néanmoins soumis à l'obligation d'amortissement.

Une obligation légale d'amortissement constituerait une atteinte grave à la liberté de disposition des débiteurs et des créanciers, sans que cela réponde à une nécessité. Pour le créancier, le montant des amortissements est un important paramètre concurrentiel selon la situation sur le marché. Pour les débiteurs, les amortissements équivalent à un renchérissement des coûts de financement qui n'est de plus pas déductible sur le plan fiscal. Là où le débiteur épargne de toute façon, il faut lui laisser la liberté de le faire par la voie de l'amortissement ou sous d'autres formes de placement. Dans les cas cependant où le débiteur n'épargne pas, l'obligation d'amortissement entraînerait un renforcement de l'épargne forcée. Globalement parlant, une obligation d'amortissement rendrait l'accès à la propriété plus difficile.

Une telle obligation n'est régulièrement demandée que lors du passage à des phases d'intérêts élevés. On croit réduire le potentiel d'augmentation des loyers en réduisant les capitaux étrangers et on néglige le fait que la transformation - due à l'amortissement - de capital étranger en fonds propres ne fait pas simplement disparaître la prétention du capital au rendement, mais que cette prétention continue d'agir sous forme d'un rendement des fonds propres aux taux usuels du marché. Si un loyer donné est déterminé à raison de 70 pour cent en moyenne par les intérêts sur le capital, des augmentations massives des intérêts imposées à des marchés du logement imparfaits entraînent de toute façon des poussées au niveau des coûts. On ne pourrait s'attendre à des conséquences financières moins importantes que si la formation des prix était totalement libre, mais dans un tel cas la question du rapport entre le capital étranger et les fonds propres et, partant, l'introduction d'une obligation d'amortissement perdrait d'autant plus de son importance.

La Commission d'experts rejette l'obligation d'amortissement. Il faut laisser aux partenaires contractuels ainsi qu'à la concurrence le choix de la définition des conditions d'amortissement à la lumière des conditions prévalant momentanément sur le marché des capitaux.

La Commission d'experts rejette par ailleurs un encouragement actif à l'épargne par le biais d'incitations fiscales (cf. Recommandation 4.2.4). C'est pourquoi il faut aussi rejeter une promotion fiscale des amortissements, dès lors que le remboursement de crédits n'est rien d'autre qu'une forme d'épargne.

4.3.5 Modèles de financement spéciaux

A. Recommandation:

Il faut renoncer à l'introduction obligatoire ou à la promotion spéciale par l'Etat de formes de financement visant à réduire le coût initial du logement par le biais d'une indexation ou d'autres mécanismes.

Il s'agit par contre de réduire les entraves institutionnelles qui s'opposent à l'extension de l'offre de financement par des modèles y relatifs. Il s'agit ici d'améliorations dans le domaine fiscal (cf. Recommandation 4.5) ou dans la législation sur le bail à loyer (compte tenu de l'art. 269 a, lettre d, CO; exclusion du caractère abusif des loyers, pour autant qu'ils servent uniquement à la compensation d'une réduction du prix des loyers, accordée précédemment par la restructuration de coûts de financement usuels sur le marché).

Il est en outre recommandé de se fonder dorénavant sur les taux d'intérêt réels et non sur les taux nominaux pour les prescriptions de taux minimaux du Conseil fédéral pour les institutions de prévoyance, et d'étudier de manière plus approfondie les questions y relatives.

B. Raisonnement:

Il a déjà été relevé que le financement classique des crédits combiné avec des coûts de placement élevés entraîne des charges initiales élevées, notamment parce que l'amortissement n'est pas mis suffisamment en accord avec l'évolution à long terme des coûts réels et que la compensation de l'inflation s'effectue en général par le biais du taux d'intérêt.

Afin de réduire les charges initiales élevées, afin de réduire les différences entre les loyers sur les vieux appartements et les logements neufs (différences dues aux coûts de constructions de l'époque) ainsi que pour dissocier les loyers et les

taux d'intérêt, on a discuté et lancé depuis le début des années 70, en Suisse également, des modèles de financement qui diffèrent sur des points déterminants mais qui s'inspirent finalement d'engagements de paiements partiellement ou intégralement indexés avec des coûts de logement croissant peu à peu, la charge réelle découlant du coût du logement restant cependant plus ou moins stable selon les modèles.

Le point commun à toutes ces variantes consiste à faire baisser initialement les coûts du logement en dessous du niveau requis pour couvrir les coûts. La différence qui en résulte entre le coût convenu du logement qui est inférieur, et la charge effective vient s'ajouter à la dette existante. Les créances actuelles du créancier sont donc capitalisées; au début du moins, il y a un amortissement négatif. Ensuite, on arrive au cours d'une première phase à une charge concordant avec le marché. Par la suite, cette charge est même dépassée, ce qui équivaut à un remboursement de la dette.

En Suisse, les exemples les plus connus sont le système de réduction des loyers de la loi fédérale encourageant la construction et l'accession à la propriété de logements ainsi que les divers modèles à intérêts échelonnés des instituts hypothécaires. Par ailleurs, certains employeurs ont développé des modèles y relatifs il y a de nombreuses années déjà¹⁾.

Toutes les variantes reposent en fin de compte sur l'idée que la dépréciation de l'argent entraîne une dépréciation des dettes hypothécaires, mais non la dépréciation parallèle des immeubles. En règle générale, la valeur nominale de ces derniers augmente. Il semble donc évident d'ajouter au capital une partie des intérêts augmentés en raison de l'inflation (cf. Tableau 9).

1) Ainsi notamment H. Landert avec l'amortissement dynamique d'hypothèques, utilisé par la fondation de prévoyance pour le personnel de son entreprise surtout pour la promotion de la propriété.

Nous avons déjà relevé les avantages de ces modèles de financement. Il s'agit cependant aussi de tenir compte de certains risques.

Selon les modèles et dans des proportions différenciées, il est déterminant pour le débiteur que son revenu suive en permanence l'augmentation convenue du coût du logement (par ex. augmentation des prix à la consommation); sinon, la charge relative augmente.

Avec la compensation des effets de l'inflation, on renonce à l'amortissement réel des hypothèques concomitant. Cet amortissement doit de ce fait être assuré en temps voulu d'une autre manière. Dans le modèle Landert, par exemple, l'amortissement est convenu en valeur réelle, indépendamment donc des aléas de l'évolution de l'inflation.

L'augmentation institutionnalisée de la dette hypothécaire peut par ailleurs dépasser le renchérissement de l'immeuble concerné. Il faut donc suffisamment tenir compte, lors de la détermination des conditions individuelles, du danger de tassement du marché, notamment dans le cas de prix d'achat surfaits, de réductions de la valeur en raison d'un entretien insuffisant ou pour toutes sortes d'autres raisons.

Une large diffusion de tels modèles peut enfin rendre plus difficile un combat rapide contre le renchérissement, voire entraîner un accroissement anormal de la demande, parce qu'ils sont moins sensibles aux variations du taux d'intérêt. Le recul de la demande sur le marché des biens, recherché par le biais des taux d'intérêt élevés d'une politique monétaire restrictive, est entravé par le mécanisme d'adaptation cimenté dans ces modèles.

En ce qui concerne les conséquences de tels modèles de financement sur l'économie, les opinions de la Commission d'experts divergent. La Commission ne voit cependant aucune raison d'intervenir dans la liberté contractuelle qui permet aujourd'hui déjà la réalisation de formes correspondantes de financement de la construction de logements. Au contraire, il s'agit de

réduire rapidement et dans l'intérêt même de cette liberté contractuelle les obstacles qui existent dans le domaine institutionnel. Cela implique que les institutions de prévoyance doivent aussi pouvoir faire des placements portant des intérêts réels constants, si le taux minimal fixé par le Conseil fédéral n'est pas atteint en période d'inflation minime. Ceci devient possible en substituant une limite inférieure du taux d'intérêt réel aux prescriptions actuellement en vigueur de taux d'intérêt nominal minimal. Simultanément, les institutions de prévoyance seraient soumises à un contrôle plus efficace de leurs performances que ce n'est le cas aujourd'hui. Cependant, il faudrait encore étudier sérieusement les modalités de calcul du taux d'intérêt réel.

Tableau 9: Modèles à intérêts échelonnés comparés aux modèles conventionnels

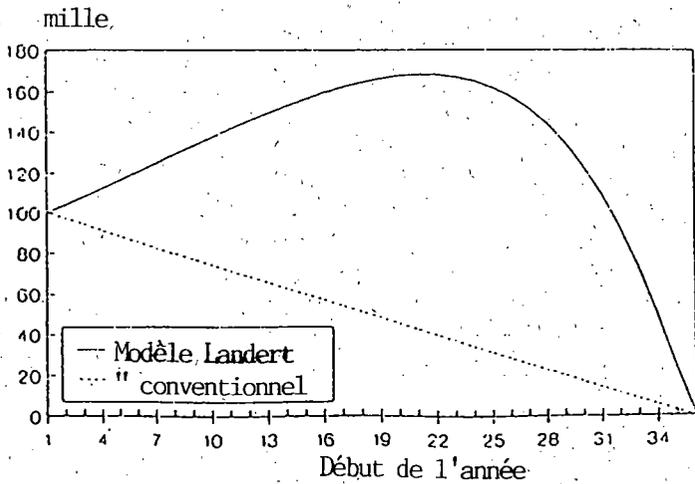
Modèle de la fondation de prévoyance pour le personnel de Landert-Motoren AG
"Amortissement hypothécaire dynamique"
Taux d'intérêt réel convenu: 2,5 %

Modèle conventionnel:
hypothèque à taux variable
Amortissement sur 35 ans
taux d'intérêt 8,5 %

Période (année)	Inflation (période)	charge convenue (période)	charge usuelle sur le marché	Dettes hypothécaire (début de la période)	Taux d'intérêt	charge (période)	Dettes hypothécaire (début de la période)
1	6	4500	8500	100000	8,5	11357	100000
2	6	4770	8840	104000	8,5	11114	97143
3	6	5056	9186	108070	8,5	10871	94286
4	6	5360	9537	112200	8,5	10629	91429
5	6	5681	9892	116377	8,5	10386	88571
6	6	6022	10250	120588	8,5	10143	85714
7	6	6383	10609	124816	8,5	9900	82857
8	6	6766	10969	129042	8,5	9657	80000
9	6	7172	11326	133244	8,5	9414	77143
10	6	7603	11679	137398	8,5	9171	74286
11	6	8059	12025	141474	8,5	8929	71429
12	6	8542	12362	145440	8,5	8686	68571
13	6	9055	12687	149260	8,5	8443	65714
14	6	9598	12996	152893	8,5	8200	62857
15	6	10174	13285	156290	8,5	7957	60000
16	6	10785	13549	159401	8,5	7714	57143
17	6	11432	13784	162166	8,5	7471	54286
18	6	12117	13984	164518	8,5	7329	51429
19	6	12845	14143	166385	8,5	6986	48571
20	6	13615	14253	167683	8,5	6743	45714
21	6	14432	14307	168321	8,5	6500	42857
22	6	15298	14297	168196	8,5	6257	40000
23	6	16216	14212	167194	8,5	6014	37143
24	6	17189	14041	165190	8,5	5771	34286
25	6	18220	13774	162042	8,5	5529	31429
26	6	19313	13796	157596	8,5	5286	28571
27	6	20472	12893	151678	8,5	5043	25714
28	6	21701	12248	144098	8,5	4800	22857
29	6	23003	11445	134646	8,5	4557	20000
30	6	24383	10463	123089	8,5	4314	17143
31	6	25846	9279	109168	8,5	4071	14286
32	6	27396	7871	92602	8,5	3829	11429
33	6	29040	6212	73077	8,5	3586	8571
34	6	30783	4271	50248	8,5	3343	5714
35	6	25754	2018	23736	8,5	3100	2857
36	6	0	0	0	8,5	0	0

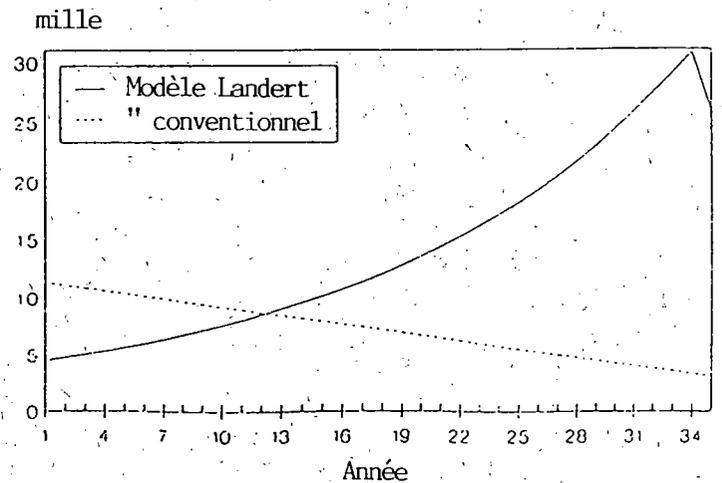
Amortissement hypothécaire dynamique

Evolution de la dette hypothécaire



Amortissement hypothécaire dynamique

Evolution de la charge annuelle



4.3.6 Participations des locataires

A. Recommandation:

Le principe de l'introduction d'un plus grand nombre de modèles de participation des locataires dans le domaine du financement doit être salué.

Il est toutefois nécessaire d'assurer un équilibre entre la prestation fournie et la contre-prestation reçue par les participants, en accordant au locataire, parallèlement à son engagement financier, par exemple des droits d'occupation de longue durée, des baux inscrits au registre foncier, des droits de cogestion et des taux d'intérêt appropriés.

La Commission apporte son soutien au traitement identique de telles formes de participation et de la propriété individuelle du logement dans le cadre de l'utilisation envisagée des capitaux de prévoyance pour l'acquisition de logements. Par ailleurs, il faut envisager des améliorations dans le domaine fiscal (cf. Recommandation 4.5).

B. Raisonnement:

La participation financière des locataires à leur logement peut apporter de nombreux avantages en tant que forme intermédiaire entre la location et la propriété. Selon la conception du modèle de participation, il est possible d'éviter les insuffisances de capital propre des constructeurs promoteurs, de proposer des formes d'épargne avantageuses, d'institutionnaliser les droits de participation, d'obtenir des sécurités de logement à long terme ou d'introduire des droits de participation à la plus-value, mais aussi à la moins-value des biens fonciers.

Des modèles y relatifs existent, en Suisse aussi, depuis des années. Que l'on pense par exemple aux parts de coopératives, aux formes de prêts dans le sens des modèles EIWOG, Gemiwo,

Wogeno et Wohnstadt, aux formes soumises à la loi sur les sociétés anonymes ou au concept Locacasa.

La récente proposition d'une hypothèque de participation des locataires (Mieterbeteiligungshypothek MBH) va dans un sens similaire¹⁾. Cette proposition prévoit qu'en acquérant une MBH, le locataire met à la disposition du propriétaire des capitaux à un taux d'intérêt constant, aussi bas que possible. Le locataire pour sa part obtient ainsi une créance nantie garantie par gage immobilier à l'égard du propriétaire et le niveau bas du taux d'intérêt se refléterait dans une réduction du loyer. En cas de changement de locataire, cette créance devrait être reportée sur le nouveau locataire. Il serait possible de tenir compte de l'augmentation de la valeur de l'immeuble dans le cours de la MBH. Les défenseurs de ce modèle sont d'avis que la MBH diminuerait l'opposition locataire/propriétaire et faciliterait l'apport à l'économie du logement de capitaux peu chers.

La Commission d'experts salue les propositions innovatrices aussi dans le domaine des participations des locataires. Il s'agit cependant de tenir compte du fait que l'opportunité et la souplesse des modèles varie fortement selon leur conception et qu'il faut les apprécier avec d'autant plus de prudence que locataire subséquent doit obligatoirement reprendre des engagements de son prédécesseur. La Commission est plutôt sceptique face à la MBH, notamment pour les raisons suivantes:

- La MBH est une forme bâtarde entre l'action, la part sociale d'une coopérative et le prêt. Elle devrait être définie dans le Code des obligations. Elle pose aussi un certain nombre de problèmes en matière de législation sur le bail à loyer et de droit fiscal. La réalisation de la MBH serait de ce fait très complexe et prendrait probablement longtemps.

1) Cf. la suggestion de l'"Arbeiterkreis Wohnungsbau" (Cercle de travail construction de logements) créé à l'initiative de l'Union cantonale des Associations zurichoises de propriétaires immobiliers.

- Le cofinancement du logement sans propriété formelle ou sans droits de participation y relatifs ne présente guère d'intérêt pour le locataire.
- Le report de la MBH sur le locataire suivant recèle des dangers. Lorsque la situation sur le marché du logement est tendue, cela peut aisément devenir un "boomerang" pour le locataire. Un logement ne peut être loué qu'en accordant simultanément une MBH avantageuse de plusieurs milliers de francs. Notamment les locataires à revenu modeste se verraient ainsi pénalisés.
- Par rapport aux modèles conventionnels, les frais administratifs sont supérieurs. Il faut aussi tenir compte des coûts de transaction du négoce de papiers-valeurs (déroulement, transfert de capitaux) et éventuellement des coûts liés au transfert des droits de gage immobilier et de créancier.
- Toute une série de questions surgissent aussi dans le contexte du prix à payer, touché lors du début (de la fin) du bail à loyer, questions qui nécessitent un examen minutieux.
- La MBH n'est en fin de compte attrayante que pour les logements grevés d'importants capitaux étrangers. Pour les investisseurs institutionnels disposant d'importants fonds propres elle serait inintéressante ou pourrait même freiner les investissements.

4.4 Utilisation des fonds de la prévoyance professionnelle

La propriété du logement est également une forme de prévoyance, en plus des prestations en argent. Dans cette optique, il se justifie d'utiliser les fonds de la prévoyance professionnelle aussi à des fins de ce genre. Sur le plan des buts de la prévoyance, on peut assimiler la propriété de logement à certaines formes de la participation des locataires lorsqu'elles offrent une sécurité similaire.

Les institutions de prévoyance peuvent par principe aider au financement de la propriété de logement de trois manières:

- engagement
 - . des prestations de prévoyance
 - . du capital de prévoyance
- utilisation des fonds de la prévoyance
 - . sous forme de prêt
 - . versement en espèces
 - . indemnité en capital
- octroi de prêts hypothécaires généraux
 - . prêts hypothécaires accordés aux assurés
 - . prêts hypothécaires accordés à n'importe qui.

4.4.1 Engagement

A. Recommandation:

La possibilité d'engager les prestations de prévoyance doit être étendue aux prétentions dans le cadre de la prévoyance professionnelle non obligatoire.

La sécurité du gage doit être améliorée en ne limitant plus la possibilité d'engagement des prétentions aux prestations de vieillesse, mais en l'étendant à toutes les prestations de

prévoyance, donc aussi aux prestations en cas de décès et d'invalidité. Il s'agit aussi par ailleurs d'introduire un délai d'attente jusqu'à l'extinction du gage après la disparition des conditions de l'engagement.

B. Raisonnement:

L'engagement donne la possibilité à l'assuré d'utiliser ses prétentions à l'égard de l'institution de prévoyance pour garantir un prêt. Ceci lui permet d'obtenir de la part de sa banque un prêt plus élevé, la renonciation au versement ou le report des versements d'amortissements ou, selon les circonstances, un taux d'intérêt plus favorable.

A titre de gage, on envisage en premier lieu les prestations en cas de vieillesse, d'invalidité ou de décès ou le capital épargné. Jusqu'ici, les prestations étaient au premier plan.

Le gage donne le droit à la banque accordant le crédit d'utiliser, en cas d'insolvabilité l'assuré, les prestations de carence de prévoyance pour le paiement des intérêts et de l'amortissement. Ce droit de la banque est cependant limité en ce sens que le minimum vital de l'assuré doit être préservé conformément à l'article 93 LP:

Article 40 LPP:

- 1 Le droit aux prestations de vieillesse peut être mis en gage afin de permettre à l'assuré:
 - a. D'acquérir la propriété d'un logement pour ses propres besoins;
 - b. De retarder l'amortissement d'une dette hypothécaire grevant un tel logement.

- 2 Les créances ainsi garanties ne doivent toutefois pas être supérieures à l'avoir de vieillesse acquis à l'assuré. Elles ne dépasseront en aucun cas l'avoir de vieillesse dont l'assuré était titulaire à l'âge de 50 ans.

En matière de promotion de la propriété de logement, cette disposition contrevient - en ce qui concerne la partie obligatoire de la prévoyance professionnelle - au principe défini à l'article 331c alinéa 2 CO, selon lequel les prétentions des assurés à l'égard de l'institution de prévoyance ne peuvent être engagées avant leur échéance.

La possibilité de l'engagement dans le cadre de la LPP a été à peine exploitée jusqu'ici. Cela s'explique par différentes raisons. La principale concerne probablement la limitation de l'engagement aux prestations de vieillesse. Ceci signifie que le gage perd toute valeur si l'assuré décède avant d'avoir atteint la limite d'âge ou devient invalide.

Une autre raison concerne la limitation des possibilités d'engagement aux prestations LPP, relativement limitées jusqu'ici et qui le resteront probablement dans un avenir proche.

Un autre point délicat, réglé dans l'ordonnance d'exécution, concerne la détermination de l'extinction automatique du nautissement, lorsque les conditions requises pour l'engagement ne sont plus remplies. Tel est par exemple le cas lorsque la personne autorisée n'utilise plus elle-même la propriété du logement. Le créancier gagiste ne peut éviter des surprises désagréables qu'en prenant les devants lors de la conclusion du contrat, par exemple en prévoyant un gage de substitution ou un cautionnement. Cette difficulté complique encore plus l'utilisation des prétentions de prévoyance en tant que gage.

4.4.2 Utilisation des fonds de la prévoyance

A. Recommandation:

Les assurés devraient avoir la possibilité de faire usage des fonds qui leur reviennent au titre de la prévoyance professionnelle pour le financement de la propriété de logement ainsi que de la participation de locataires. Il faut assurer dans ce contexte que la primauté de la prévoyance soit assurée en ce qui concerne les fonds perçus. La prétention des assurés est par ailleurs subordonnée au respect des principes de placement selon l'article 71 de la LPP.

Le taux d'intérêt à verser pour les fonds de la prévoyance utilisés doit respecter le principe de la conformité avec le marché, dans la mesure où les prescriptions sur l'intérêt minimum fixées par le conseil fédéral pour les institutions de prévoyance sont respectées.

En ce qui concerne le versement en capital au moment de la retraite, il faut maintenir la réglementation actuelle.

B. Raisonnement:

La Commission se félicite des efforts qui sont faits depuis des années afin que les fonds de la prévoyance puissent être utilisés pour le financement de la propriété individuelle du logement ou de participations de locataires.

Avec les propositions que le Conseil fédéral a mises en consultation le 4 juillet 1991, celui-ci avance des mesures relatives à cette question qui feront l'objet, au cours des prochains mois, de discussions politiques. C'est pourquoi la Commission renonce à reproduire ici les solutions dont les avantages et les inconvénients figurent déjà dans les documents remis lors de la procédure de consultation.

Donc en approuvant une meilleure utilisation des avoirs personnels de la prévoyance, elle rappelle qu'il faut respecter les principes éprouvés de placement, assurer la primauté de la prévoyance et veiller à ce que les fonds utilisés soient rémunérés au taux du marché, à savoir au taux qu'une banque exigerait pour un prêt semblable.

Conformément à l'article 37 alinéa 4 LPP, l'assuré peut aujourd'hui déjà demander lorsqu'il atteint l'âge de la retraite, en lieu et place d'une rente de vieillesse, le versement de la moitié au plus de ses avoirs de vieillesse LPP sous forme d'une indemnité en capital, même si le règlement de l'institution de prévoyance ne prévoit pas cette possibilité.

Dans la mesure où la possibilité de l'obtention anticipée des fonds de prévoyance serait réalisée pour l'acquisition de propriété de logement, une extension de la réglementation en vigueur pour le versement d'une indemnité en capital ne s'imposerait pas.

4.4.3 Prêts hypothécaires généraux

A. Recommandation:

La Commission est d'avis qu'il faut rejeter l'idée d'une obligation faite aux institutions de prévoyance d'accorder des prêts hypothécaires. Ce principe s'applique tant aux prêts à des tiers qu'aux prêts aux assurés. La Recommandation 4.4.2 est réservée.

Il faut par contre améliorer les possibilités de placements simples et attrayants dans le domaine hypothécaire en créant des fonds de placements hypothécaires et en étendant le financement par lettres de gage (cf. Recommandations 4.3.2 et 4.3.3):

B. Raisonnement:

De divers côtés, on demande un engagement accru des institutions de prévoyance professionnelle sur le marché hypothécaire. Parfois, on voudrait accorder aux assurés un droit général aux prêts garantis par un gage immobilier, qui ne serait limité que par la valeur vénale ou d'estimation de la maison individuelle. D'autres demandent un devoir général de la part des institutions de prévoyance de placer une certaine partie de leurs capitaux dans des prêts hypothécaires y compris à des tiers. L'effet espéré serait une augmentation de la liquidité de ce segment du marché des capitaux.

Le droit en vigueur permet déjà aux institutions de prévoyance d'accorder des prêts hypothécaires, tant à leurs propres assurés qu'à des tiers. En 1987, elles avaient placé de cette manière 8 pour cent de leurs capitaux. Il incombe à ces institutions de décider dans quelles proportions elles entendent accorder de tels prêts.

Dans la mesure où de tels prêts doivent être accordés à des conditions conformes au marché, une obligation imposée aux institutions de prévoyance ne semble pas opportune. Les banques

sont parfaitement en mesure de mettre des moyens suffisants à la disposition du financement de la propriété de logements si le débiteur est en mesure d'accepter les conditions exigées par le marché. Le problème ne découle pas du manque de crédits, mais du niveau des intérêts considéré par beaucoup comme insupportable.

Les demandes visant à contraindre les institutions de prévoyance à accorder des prêts à des conditions sensiblement plus avantageuses, notamment à des taux d'intérêt plus bas, sont problématiques. De tels avantages généraux, non différenciés, accordés aux débiteurs au détriment des assurés sont pratiquement impossibles à justifier sur le plan de la politique sociale et de la prévoyance; ils sont fondamentalement incompatibles avec les objectifs des institutions du deuxième pilier.

Les avantages découlant d'une obligation d'accorder des prêts hypothécaires sont trop minimes comparés aux coûts sous forme de restriction de l'autonomie de placement et des pertes éventuelles au niveau des recettes de placements. Les inconvénients seraient principalement à la charge des assurés qui ne peuvent tirer parti de l'encouragement à l'accession à la propriété, alors que les avantages accordés seraient extrêmement diffus sur le plan de la politique sociale, ou iraient même à fin contraire.

4.5 Questions fiscales

A. Recommandation:

La Commission recommande:

- des allègements fiscaux pour la création de nouveaux instruments financiers (cf. paragraphe 4.3).
- l'examen d'autres conditions-cadre fiscales dans le domaine du logement et du financement.

B. Raisonnement:

Conformément à son mandat, la Commission d'experts s'est attachée avant tout à examiner les questions fiscales concernant le financement de la construction de logements. Elle est cependant consciente que d'autres questions fiscales jouent un rôle important pour le marché du logement.

Pour créer des instruments financiers innovateurs, il faut modifier les conditions-cadre législatives et notamment aussi fiscales. Une révision législative sans mesures d'appoint dans le domaine fiscal ne suffirait pas. Concrètement, il s'agit de libéraliser les droits de timbre et l'impôt anticipé (cf. paragraphe 4.3).

La Commission a déjà rejeté l'idée d'une promotion active de l'épargne et de l'amortissement par des incitations fiscales (cf. Recommandations 4.2.4 et 4.3.4). Par rapport aux autres pays, la formation d'épargne de l'économie suisse est déjà élevée et les intérêts réels bas.

Par ailleurs, la Commission d'experts suggère de soumettre d'autres questions fiscales ressortissant du logement à un examen particulier. Il s'agirait notamment de traiter les problèmes suivants:

1. Montant de la valeur locative du propre logement et déduction des coûts (intérêts et entretien).
2. Impôts perçus lors d'un changement de mains (droits de mutation et impôt sur les gains immobiliers).
3. Imposition différente de diverses formes de propriété du logement ainsi que de l'épargne collective et privée; imposition des montants nominaux de l'épargne.

La Commission d'experts ne peut et ne veut pas soumettre de propositions toutes faites au sujet de toutes ces questions. Au cours de ses délibérations, la Commission s'est cependant vue confrontée à maintes reprises aux effets directs et indirects des conditions-cadre d'ordre fiscal, qui ont un impact immédiat sur nombre de ses recommandations. Elle recommande de ce fait de procéder à une évaluation générale des problèmes fiscaux dans le domaine du logement et de l'habitat.

4.6 Mécanisme de répercussion dans la législation sur le bail à loyer

4.6.1 Remarque préliminaire

Le mécanisme de répercussion prévu dans la législation sur le bail à loyer n'a qu'un lien indirect avec la couverture à long terme du financement hypothécaire. Néanmoins, on attend de la Commission d'experts qu'elle prenne position, parce que - à la suite des récentes augmentations des intérêts sur les capitaux et des loyers - divers milieux ont relevé le caractère néfaste pour la stabilité de la pratique en vigueur en matière de bail à loyer.

Il ressort d'une étude faite par l'Office fédéral des questions conjoncturelles - mais pas encore terminée - que l'on a tendance, aujourd'hui, à surestimer l'effet du mécanisme de répercussion. Dans l'optique de la politique de stabilité, les dispositions de protection des locataires en vigueur apparaissent comme relativement anodines vues à long terme. Elles sont cependant gênantes dans la mesure où elles empêchent les loyers de réagir assez tôt, ce qui serait souhaitable d'un point de vue économique. Même sans autorisation légale, la charge hypothécaire supplémentaire découlant d'une augmentation générale des intérêts serait considérée comme étant une dépense immobilière, pouvant par principe être imputée au prix de location. Et même sans réglementation légale, le taux d'intérêt des hypothèques de premier rang serait considéré comme représentatif de la prétention de rendement des fonds propres. La formule de répercussion peut cependant retarder à court terme la lutte contre la dépréciation de l'argent. De plus, elle a l'inconvénient psychologique de pratiquement sanctionner légalement le mécanisme de répercussion des prix et de donner souvent l'impression d'avoir un caractère "obligatoire".

Si la Commission d'experts demande néanmoins ci-dessous la dissociation - en matière de loyers - des intérêts hypothécaires et des loyers, cette demande ne repose donc pas en premier lieu sur des considérations de politique de stabilité. En revanche, les dispositions de protection des locataires axées sur les coûts se révèlent néfastes sur le plan de l'efficacité de l'économie et problématiques dans leurs effets sur la répartition des revenus.

Une modification de la pratique s'impose dès lors indépendamment des considérations particulières du financement. Vouloir élaborer un concept avec des propositions de politique des loyers complètement rédigées dans les délais imposés aurait cependant dépassé les moyens de la Commission. En outre, les avis divergeaient considérablement en ce qui concerne la question de la fixation des prix et des loyers sur le marché du logement, ceci pour des raisons de politique économique, sociale et de répartition. Les suggestions ci-dessous indiquent cependant l'axe à suivre et la Commission incite par ailleurs à examiner à la lumière des connaissances les plus récentes les effets d'une plus grande libéralisation de la formation des loyers et les coûts éventuels de la couverture sociale. Dans ce contexte, la Commission a pris connaissance du fait que des explorations dans ce sens ont déjà été entreprises, sur la base desquelles la question du loyer approprié et de la politique judicieuse de protection des locataires pourrait être abordée non seulement sous l'angle de la prévention des abus, mais aussi dans l'optique de la préservation à long terme des volumes bâtis et de l'exploitation judicieuse des surfaces habitables disponibles.

4.6.2 Mécanisme de répercussion

A. Recommandation:

Lors de la fixation des loyers, la Commission d'experts recommande de se baser davantage sur les forces du marché et donc d'éliminer des mécanismes de répercussion spécifiques aux coûts dans le sens d'un couplage des intérêts hypothécaires et des loyers.

La législation sur le bail à loyer doit être adaptée de façon à permettre aux prix de se rapprocher davantage des loyers du marché.

L'adaptation doit se faire progressivement. On peut envisager la pondération plus forte des loyers comparatifs, la réalisation de baux à loyer novateurs avec une estimation des différents ensembles de faits selon les critères de l'économie de marché et la meilleure prise en compte du principe de la valeur réelle lors de la détermination des loyers. Dans une première étape, la Commission préconise d'étendre l'introduction du loyer indexé; il faudrait donc réviser l'art. 269b CO et l'art. 16 OBLF tant en ce qui concerne la durée minimale du contrat que pour ce qui est du montant de la compensation du renchérissement.

Vu que l'on demande une libéralisation des prix du loyer, il faudrait en examiner les effets ainsi que les problèmes et les coûts de mesures sociales d'appoint par le biais d'une aide individuelle.

La question de savoir s'il faut maintenir expressément la prévention des abus, au sens originel de la loi, est controversée.

B. Raisonnement:

Les conséquences fâcheuses d'un contrôle absolu des loyers sont connues. En Suisse, nous connaissons de ce fait depuis de nombreuses années le principe de la prévention des abus, qui s'inspire cependant aussi fortement de critères de coûts, mais permet par ailleurs aussi des adaptations différées à des niveaux de loyers supérieurs en tenant compte des loyers usuels dans le quartier, du maintien du pouvoir d'achat des fonds propres ou de l'indexation partielle des loyers. Contrairement à l'ancien régime du contrôle des loyers, les propriétaires fonciers n'ont de ce fait pas subi de pertes au niveau de leurs revenus réels, ainsi qu'il appert des statistiques. Néanmoins, les loyers de fait des anciens appartements s'inscrivent en-dessous du niveau des loyers de marché potentiels, notamment dans les régions où la situation sur le marché du logement est tendue. D'autant plus que ces distorsions ont été plutôt cimentées à la suite de différentes innovations introduites dans la législation sur le bail à loyer.

Sur le plan pratique, les critères de coût sont sensiblement plus importants pour les organes de conciliation - en raison de la plus grande facilité d'apporter la preuve. Dans la recherche de facteurs de détermination objectifs, avec lesquels le cadre des augmentations de loyers admissibles peut être défini, les intérêts hypothécaires ont pris au cours du temps une position-clé. Conséquence logique, la législation sur le bail à loyer détermine exactement les taux de répercussion, ce qui entraîne régulièrement des controverses lors de périodes de forte augmentation des taux nominaux.

Le loyer déterminé par les coûts a des inconvénients:

- Premièrement, les prix ne sont pas égaux aux coûts. Les prix se déterminent en fonction de l'offre et de la demande. Si la demande augmente plus rapidement que l'offre et si les loyers ne peuvent réagir en raison du loyer déterminé par les coûts ou d'autres prescriptions de limitation des prix, ceci

entraîne inévitablement un excédent de la demande. Les loyers inadaptés au marché renforcent encore la demande d'espace habitable et réduisent l'offre. Sur le plan économique, les anciens locataires - souvent de toute façon favorisés - sont avantagés. Les jeunes ménages se voient par contre repoussés vers des marchés avec des loyers élevés dans des immeubles neufs. On en arrive à une sous-occupation et à une utilisation de l'espace habitable à des fins autres que prévues. La mobilité de la population est restreinte. Les investissements pour de nouveaux immeubles et pour les immeubles existants reculent, ce qui accentue encore les goulets d'étranglement sur le marché du logement.

- Deuxièmement, le loyer déterminé par les coûts n'est pas non plus en mesure de briser les forces du marché. Si les augmentations de prix ne sont pas acceptées, il n'est par principe pas possible de répercuter les augmentations des coûts sur les consommateurs. Même les autorisations législatives permettant des augmentations de prix potentielles n'y changent rien. Si les augmentations actuelles des intérêts ont causé de fortes hausses des loyers, c'est en premier lieu dû au fait que le niveau général des loyers, notamment pour les anciens appartements, est en-dessous des prix du marché. La hausse des intérêts hypothécaires constitue dès lors une incitation à atténuer les conséquences des distorsions de prix. La cause fondamentale de l'augmentation des loyers réside dans la demande excédentaire d'espace habitable, c'est-à-dire dans l'offre trop faible. Il ne faut donc pas non plus s'étonner du fait que les augmentations des taux hypothécaires entraînent des augmentations de loyer, alors que les réductions des taux hypothécaires ne sont pas suivies de réduction des loyers.

- Troisièmement, les effets des limitations des loyers sont indéterminés dans le domaine de la politique sociale et de la répartition. Il est en fin de compte fort douteux que les classes sociales faibles profitent effectivement de la différence de loyer entre les anciens et les nouveaux appartements. Des études empiriques montrent qu'il faut même admettre plutôt le contraire.

En ce qui concerne la formule de répercussion qui a été au centre des discussions ces derniers temps, elle constitue en soi un élément logique de la protection des locataires en vigueur. Tant que l'on rejette pour des raisons politiques la libre détermination des prix, il faut obligatoirement déterminer des critères de coûts pour l'établissement des loyers, qui constituent le cadre maximum pour les augmentations de prix. On peut cependant se poser la question de savoir si le couplage en vigueur est un instrument viable, notamment lorsque les variations des taux hypothécaires sont importantes, dès lors qu'il favorise à tout le moins un automatisme négatif sur le plan social et économique entre le taux hypothécaire et les loyers.

- Le couplage entraîne une adaptation des loyers par bonds. Les loueurs profitent de l'occasion qui leur est donnée lors des augmentations des taux hypothécaires d'adapter les loyers aux conditions du marché. Le locataire individuel, surtout celui qui est socialement défavorisé, est surpris dans sa planification des revenus et de la consommation et peut de ce fait se trouver en difficulté.
- Lorsque la situation sur le plan des intérêts est tendue, le couplage entraîne une dissociation, discutable sur le plan de la politique sociale du marché hypothécaire, entre les anciennes et les nouvelles hypothèques. Mais il n'existe aucune raison pour laquelle une ancienne hypothèque à taux variable devrait être moins chère qu'une nouvelle hypothèque à taux variable. Le demandeur de nouvelles hypothèques, par conséquent la construction de logement, ainsi que les nouveaux locataires socialement défavorisés sont désavantagés.
- Le couplage peut exercer, à court terme et temporairement, une influence sur le taux d'inflation. Les poussées au niveau des loyers interviennent régulièrement lorsque la Banque nationale tente de s'opposer à une augmentation du renchérissement avec les moyens d'une politique monétaire restrictive. Les impulsions de renchérissement déclenchées par la formule de répercussion s'opposent dans leur tendance à une politique monétaire restrictive.

Il est vrai que l'attention a déjà été attirée sur le fait que la formule de répercussion est discutable non pour des raisons de politique de stabilité, mais en raison de considérations d'économie nationale et de politique de répartition. C'est pourquoi, la Commission recommande avant tout que l'on tienne davantage compte, lors de la fixation des loyers, des forces du marché et que l'on dissocie ainsi les taux hypothécaires et les loyers dans la législation sur le bail à loyer; à cette fin, différentes possibilités sont offertes dans le sens des recommandations faites. La Commission souligne qu'une dissociation serait fatale si elle n'est pas accompagnée d'une extension simultanée de la marge de manoeuvre pour la détermination des prix sur le marché du logement. Une dissociation avec un concept inchangé de loyer déterminé par les coûts aboutirait à un blocage de fait des loyers, dès lors que le principal facteur d'adaptation des loyers aux conditions de pénurie, c'est-à-dire les augmentations des taux hypothécaires, disparaîtrait. Il s'ensuivrait un hiatus encore plus grand, toujours croissant en termes réels, entre les locataires de nouveaux et d'anciens appartements. Ceci entraînerait de graves conséquences à long terme pour le marché du logement et constituerait un boomerang pour la construction de logements et les nouveaux locataires.

Inversement, il faut tenir compte du fait que les caractéristiques spécifiques du marché du logement associées aux résistances politiques contre la nouvelle répartition de la rente foncière imposent des limites à la libéralisation complète des loyers des logements. Ceci d'autant plus que l'augmentation des subsides individuels de loyers, demandée parallèlement au passage au loyer déterminé par le marché, créera d'une part de nouveaux problèmes et des coûts considérables à l'économie nationale et qu'elle restera par ailleurs en suspens tant que son financement n'aura pas été assuré. Il faudra donc se rapprocher progressivement des prix du marché.

5. PROPOSITIONS

La Commission d'experts pour les questions du marché hypothécaire propose au Conseil fédéral de:

1. Prendre connaissance du rapport de la Commission d'experts pour les questions du marché hypothécaire et déclarer rempli le mandat qui lui a été confié par le Conseil fédéral le 10 décembre 1990.
2. Publier le rapport dans la série des "Rapports de travail" de l'Office fédéral du logement.
3. En relation avec la "titrisation" des hypothèques, envoyer en consultation les présents projets sous la forme d'un train de mesures, en vue d'une révision partielle de la loi fédérale sur les fonds de placement, de la loi fédérale sur les droits de timbre ainsi que de la loi fédérale sur l'impôt anticipé.
4. En vue de garantir le refinancement des crédits hypothécaires des banques, introduire la procédure de consultation sur les présents projets concernant la révision de la loi fédérale sur l'émission de lettres de gage et de la loi fédérale sur les droits de timbre et l'impôt anticipé.
5. Dans le sens des recommandations de la Commission:
 - abroger de façon anticipée l'arrêté fédéral urgent concernant une charge maximale en matière d'engagement des immeubles non agricoles,
 - traiter rapidement le projet actuellement soumis sur l'utilisation des fonds de la prévoyance professionnelle pour encourager l'accession à la propriété de logements et la participation des locataires,

- renoncer à une obligation générale faite aux institutions de prévoyance professionnelle d'accorder des prêts hypothécaires.

6. Pour les prescriptions d'intérêt minimal pour les institutions de prévoyance professionnelle, examiner la possibilité de se baser sur les intérêts réels et non sur les intérêts nominaux. L'Administration devra étudier les questions y relatives et demander l'avis de la Commission fédérale de la prévoyance professionnelle.
7. Instituer une Commission d'experts dans le sens des recommandations de la Commission fédérale pour la construction de logements. Cette Commission d'experts évaluera les problèmes fiscaux dans le domaine du logement et de l'habitat et proposera des mesures. Seuls les représentants de l'Office fédéral de la justice et de l'Administration fédérale des finances ont émis des réserves à ce sujet.
8. Modifier la législation sur le bail à loyer de façon à ce que l'on dispose d'une plus grande marge de manoeuvre pour adapter les prix et, comme première mesure, examiner la possibilité d'élargir l'indexation des loyers.

Charger en outre l'administration d'examiner la possibilité et les problèmes d'une libéralisation de la formation des prix ainsi que les problèmes et les coûts des mesures sociales d'appoint par le biais d'une aide individuelle, telle qu'elle est d'ailleurs préconisée par la Commission fédérale pour la construction de logements.

ANNEXE I

Titrisation des hypothèques - éléments fondamentaux

Cette annexe présente les éléments fondamentaux de la titrisation des hypothèques. Ce texte analyse tout d'abord le marché hypothécaire suisse actuel ainsi que l'hypothèque, instrument de placement, avant d'expliquer l'idée de base de la titrisation, ses effets et ses avantages. Il s'agit nécessairement d'une présentation simplifiée.

1. Le marché hypothécaire suisse

Sur le marché hypothécaire suisse actuel, on trouve principalement les banques accordant des crédits garantis par des gages immobiliers. Ces crédits sont refinancés par des dépôts du public. La liaison entre l'investisseur et le débiteur hypothécaire est donc indirecte (épargnant-banque-débiteur).

Pour les banques (en plus de ces dernières, les assurances, les caisses de retraite, la CNA et d'autres encore proposent également des crédits hypothécaires, mais dans des proportions moindres), les affaires hypothécaires impliquent trois tâches principales: l'acquisition et l'établissement, la gestion pendant la durée contractuelle et le refinancement.

Lors de l'établissement des hypothèques, il faut plus particulièrement estimer le risque de placement: un rôle déterminant revient alors à la valeur vénale du bien-fonds et au montant de l'engagement. Il faut également tenir compte de la solvabilité de l'emprunteur. Pendant la durée du prêt, il faut effectuer les travaux d'encaissement des intérêts et des amortissements. Le financement des crédits hypothécaires doit être assuré au moyen des fonds déposés dans les banques.

En matière de financement hypothécaire, les banques ont acquis une très longue expérience. Elles ont aussi les spécialistes nécessaires et leur réseau de filiales leur donne les capacités d'acquisition et de gestion requises.

2. Les hypothèques, instruments de placement

Le document de base d'un crédit hypothécaire est constitué en règle générale par une cédule hypothécaire ou une hypothèque. Le document de base est inscrit au registre foncier et constitue de par la loi un gage immobilier. Les hypothèques ne figurent pas parmi les instruments de placement des investisseurs privés, même si elles se présentent souvent sous forme de cédule hypothécaire au porteur et ont donc un caractère de papier-valeur. Voici les raisons de cet état de fait:

1. Contrairement aux obligations, qui représentent des créances identiques par rapport au même débiteur, les cédules hypothécaires au porteur constituent des créances individuelles couvertes par un bien-fonds donné. Il est difficile pour un investisseur d'estimer le risque que comporte une cédule hypothécaire. Il faut avoir les connaissances et l'expérience d'un spécialiste en matière de crédit. L'estimation du risque d'un placement en obligations est par contre sensiblement plus simple.
2. Les cédules hypothécaires au porteur ne sont pas proposées sur le marché, comme les obligations, sous forme de titres subdivisés d'une valeur de Fr. 5'000.- ou de Fr. 100'000.-.
3. L'opportunité des hypothèques en tant qu'objets de placement est restreinte en plus par divers aspects réglementaires:
 - Ainsi, le Code civil accorde la compétence aux cantons d'édicter leurs propres prescriptions en matière de plafond de prêt, de délais de résiliation et de taux d'intérêt maxima. Dans les cantons qui ont exploité cette possibilité et édicté des prescriptions y relatives les cédules hypothécaires au porteur sont peu répandues. De ce fait, les hypothèques ne sont pas fongibles dans ces cantons.
 - Pour éviter des frais et afin d'être plus libre dans la conception des rapports de crédit, des contrats écrits sont établis - en plus de la cédule hypothécaire - dans les autres

cantons, deux documents décrivant ainsi les rapports juridiques. La cédule hypothécaire sert de gage immobilier pour garantir la créance, déterminée par le contrat. Ce dernier détermine le contenu effectif des rapports juridiques. Cette subdivision permet d'éviter les adaptations onéreuses des cédules hypothécaires, par exemple lors de remboursements. Simultanément, cela empêche pratiquement d'emblée le transfert informel ainsi que la négociation des cédules hypothécaires au porteur.

3. Idée de base de la titrisation des hypothèques

L'idée de base de la "titrisation" des hypothèques consiste à refinancer les crédits hypothécaires directement sur le marché des capitaux, c'est-à-dire d'établir une liaison directe ou du moins plus directe entre l'épargnant et le débiteur.

Dans la mesure où des hypothèques individuelles ne conviennent pas en tant qu'instrument de placement, la titrisation des hypothèques n'est pas possible sur la base d'hypothèques individuelles, même si en l'occurrence il s'agit de cédules hypothécaires au porteur. La titrisation n'est possible que sur la base d'un pool d'hypothèques. C'est-à-dire que l'on forme un portefeuille hypothécaire (pool) diversifié avec un grand nombre d'hypothèques, sélectionnées en fonction de critères déterminés. Plus la diversification en matière de débiteurs, objets, répartition régionale et plafond de prêt est grande, plus le risque est équilibré. Des obligations couvertes par le portefeuille d'hypothèques sont émises dans le cadre du pool et placées auprès des investisseurs. C'est ainsi qu'il est possible, à partir d'un grand nombre d'hypothèques individuelles, de constituer des titres cotables et négociables en bourse, pouvant être gardés en dépôt collectif et faire l'objet d'opérations de clearing. L'épargnant procède en fin de compte à un placement, qui correspond essentiellement à l'achat d'une obligation à taux d'intérêt fixe (cf. Illustration 1).

Illustration 1

Titrisation des hypothèques

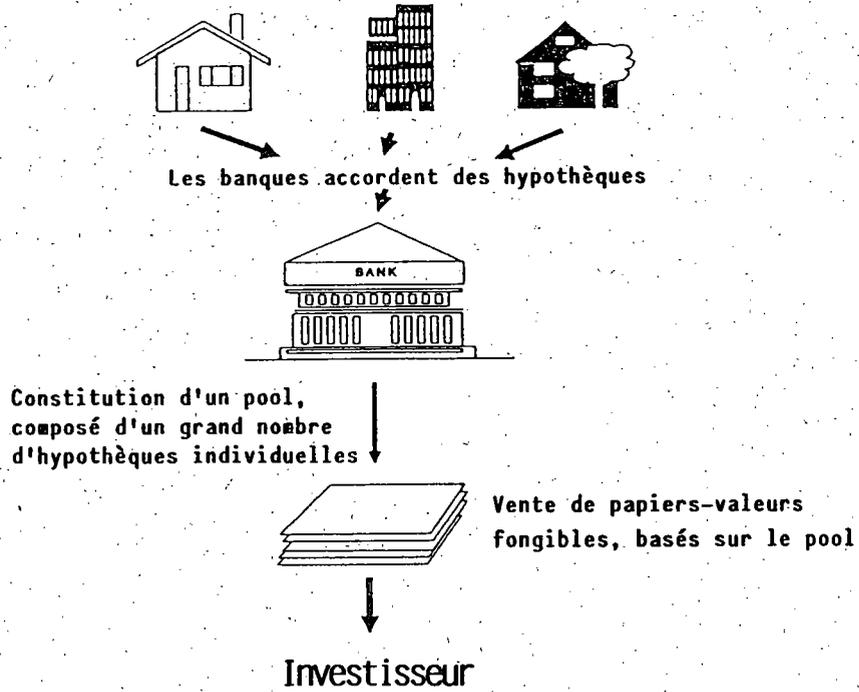
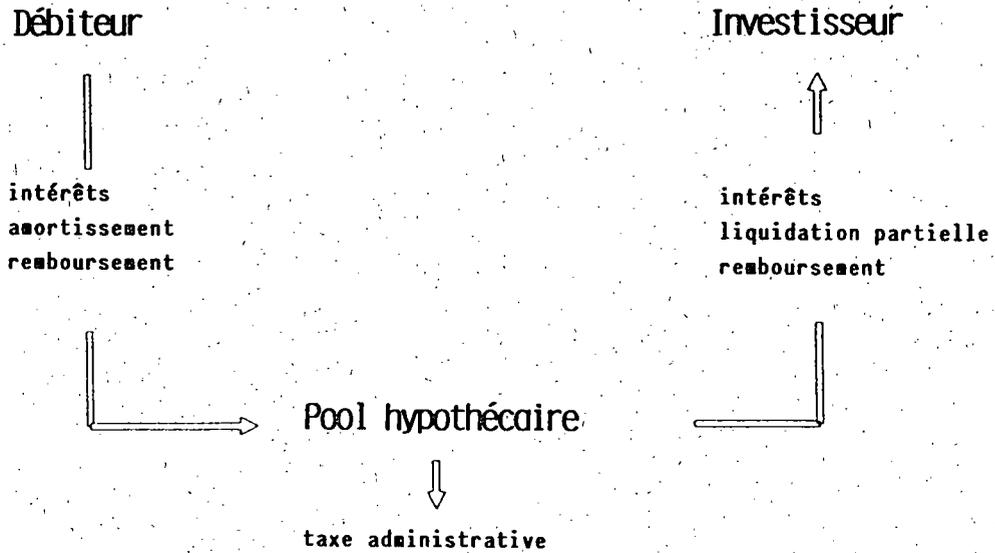


Illustration 2

Titrisation des hypothèques: Flux financiers



4. Effets pour les parties prenantes (cf. Illustration 2)

a) Propriétaires fonciers

Pour le propriétaire foncier, cela ne change par principe rien dans le domaine administratif. L'établissement de l'hypothèque se passe en règle générale auprès d'une banque, comme auparavant.

Le consentement du propriétaire est nécessaire pour transférer l'hypothèque dans un pool. Dans un tel cas, il n'est plus débiteur de la banque, mais du pool. Sa responsabilité reste limitée au montant de sa dette hypothécaire.

La durée, la résiliation et les adaptations du taux d'intérêt restent - en principe - réglables individuellement; de fait, on devrait toutefois assister à une standardisation en fonction de la date de constitution du pool. Des mesures particulières doivent être prises s'il est prévu de pouvoir procéder à des remboursements ou des amortissements anticipés de la dette hypothécaire.

b) Pool

Les hypothèques destinées au refinancement direct sur le marché des capitaux sont transférées au pool et simultanément sorties du bilan des banques. C'est la concurrence qui décidera qui, des banques, des administrations des pools ou de tiers, se chargera des travaux (encaissement des intérêts et des amortissements, etc.) découlant de l'exercice des droits des créanciers. La gestion des hypothèques implique de toute façon des coûts qui doivent être couverts.

Le pool hypothécaire reprend les hypothèques en tant que nouveau créancier et en assure le financement par l'émission et la vente d'obligations. Le pool fait parvenir aux détenteurs des titres les versements d'intérêts et de capital des débiteurs, reçus soit directement, soit par l'intermédiaire des banques.

Un pool, constitué exclusivement d'hypothèques, ne peut se permettre de déséquilibre entre la durée et les intérêts des hypothèques gagées et les obligations émises. Contrairement à une banque, il ne dispose en effet pas des moyens pour gérer les risques. Les hypothèques réunies au sein du pool doivent de ce fait coïncider dans une large mesure avec les obligations émises pour ce qui est de la durée et des intérêts.

c) Investisseurs

Les investisseurs comparent l'obligation couverte par des hypothèques avec d'autres instruments de placement proposés sur le marché financier. Pour que l'obligation soit attrayante, elle doit répondre à un certain nombre de conditions. Outre la négociabilité, le rendement, la durée et la sécurité jouent un rôle important:

- Les coûts de refinancement d'un pool hypothécaire sont en relation directe avec les prévisions du marché financier et du marché monétaire en ce qui concerne les taux d'intérêt. L'investisseur n'y place son argent qu'à la condition de recevoir un dédommagement suffisant comparé aux autres possibilités qui s'offrent à lui. Le rendement d'une obligation devrait dépasser celui des titres émis par l'Etat qui ont une durée moyenne comparable. Les exemples étrangers le prouvent.
- L'adaptation des taux d'intérêt et la durée peuvent être déterminées librement dans le cadre des conditions du marché. Des taux fixes sont concevables, de même que des taux d'intérêt adaptables périodiquement aux conditions du marché. Selon les conditions choisies, le cours de l'obligation réagit différemment aux modifications des intérêts. Dans le cas des taux d'intérêt fixes, ce titre réagit comme une obligation usuelle, c'est-à-dire que c'est la valeur qui change et non le montant des intérêts.

- De manière similaire aux lettres de gage, les obligations garanties par des hypothèques peuvent être qualifiées de placements sûrs. De même que dans le cas de n'importe quelle obligation, le risque de perte ne saurait être exclu complètement. La diversification sur de nombreuses hypothèques individuelles et la garantie de la créance par des gages immobiliers sur des biens-fonds suisses font cependant apparaître la sécurité comme très élevée.

5. Avantages de la titrisation

Les principaux avantages de la titrisation des hypothèques sont (cf. plus haut 4.3.2.):

- La réalisation de la titrisation accroît l'efficacité des intermédiaires financiers, en proposant aux débiteurs et investisseurs un accès à de nouveaux instruments.
- La titrisation permet des hypothèques de plus longue durée et avec des taux d'intérêt fixes. Des durées de plus de dix ans sont concevables. La charge constituée par les intérêts peut être stabilisée à très long terme pour les débiteurs.
- Sur la base des obligations, on pourrait voir se développer un marché secondaire actif et liquide, qui pourrait devenir un marché de référence. Notamment les investisseurs institutionnels sont intéressés par un papier liquide portant des intérêts en francs suisses.
- Les fonds des institutions de prévoyance pourraient ainsi être dirigés, de manière simple et conforme au marché, vers le financement de la construction de logements.

La titrisation n'entraîne pas cependant - et il s'agit de le répéter ici en guise de conclusion - de réduction des coûts de crédit pour le débiteur.

ANNEXE II

Fonds de placements hypothécaires

Remarques préliminaires

- 1 La présentation ci-dessous se fonde sur la conception de la loi sur les fonds de placement (LFP) en vigueur. Celle-ci prévoit deux variantes: Ou bien la banque assume elle-même la fonction de direction du fonds (variante 1, év. exclue après la révision) ou alors une société est fondée pour assurer la direction du fonds (variante 2). Sur le plan pratique, la variante 2 devrait être le plus souvent choisie.

Définition

- 2 C'est la direction du fonds qui fait office d'intermédiaire, de qui les débiteurs reçoivent les prêts garantis par un gage immobilier.
 - Si la direction du fonds est une banque (variante 1), elle peut simultanément gérer le dépôt.
 - S'il ne s'agit pas d'une banque (variante 2), il faut s'adresser à une banque pour gérer le dépôt.
- 3 Il faut définir la publicité qui doit être faite auprès des investisseurs.
- 4 Les investisseurs reçoivent des parts du fonds.
- 5 Conséquence de la conception juridique, la direction du fonds fait office de fiduciaire.

Organisation

- 6 On a besoin d'une administration relativement peu importante, dans la mesure où la fondation et la gestion d'une personne morale ne sont pas nécessaires et où la direction du fonds peut être confiée à une entreprise existante.

Caractéristiques

a. Propriétaire foncier

- 7 Il n'est plus débiteur de la banque, mais de la direction du fonds, qui peut (variante 1), mais ne doit pas être une banque (variante 2).

Transfert des droits de gages immobiliers et des droits des créanciers sur des créances garanties par gage immobilier:

- 8 Si la banque désire transférer ses droits de gages immobiliers et ses droits de créancier, il faut tenir compte des points suivants:
- Dans le cas de la cédule hypothécaire, le transfert des droits de créancier s'effectue selon le droit régissant les papiers-valeurs, dans le cas de la cédule hypothécaire au porteur par remise (art. 869 CC).
 - L'inscription au registre des créanciers du registre foncier (art. 66 al. 2 et 108 ORF) n'est pas requise pour le transfert des droits, mais sans doute indispensable pour garantir les droits des créanciers.
 - Il est également nécessaire d'obtenir l'accord du débiteur, faute de quoi le secret bancaire serait violé.

De la position juridique du propriétaire foncier et du débiteur:

- 9 La situation juridique du propriétaire foncier reste inchangée par rapport à la situation antérieure en matière de conditions contractuelles.
- 10 En revanche, la partie opposée change. Ainsi, la banque est remplacée par la direction d'un fonds. De ce fait, la partie opposée est moins souple que la banque, qui conseille ses clients de manière individuelle et leur accorde des prêts "sur mesure".

11 La responsabilité du propriétaire foncier reste limitée à sa créance résultant du prêt et à son bien-fonds.

12 Durée, droit de résiliation et adaptation du taux d'intérêt restent par principe réglables individuellement (à moins que n'intervienne une standardisation de fait).

13 Les droits d'établissement du contrat et d'inscription au registre foncier doivent être payés conformément au droit cantonal.

b. Intermédiaire (direction du fonds)

14 Dans les deux variantes, il s'agit d'une personne morale (variante 1: la banque elle-même, variante 2 par exemple une SA fondée par elle). Son organisation doit répondre aux exigences de la LFP. Le fonds de placement - c'est-à-dire les fonds placés - constitue un substrat de garantie séparé du reste de la fortune de l'intermédiaire (art. 17 LFP).

15 Le partenaire contractuel (débiteur) de l'investisseur n'est pas le propriétaire foncier, mais - ainsi que la loi le précise - la direction du fonds (art. 8, al. 1, LFP). Dans le cas de la variante 2, s'y ajoute encore la banque de dépôt.

16 La situation juridique de la direction du fonds se distingue de celle d'une banque sur les points suivants:

- dans le cas de la variante 2, exemption des contraintes de la loi sur les banques (droit de réciprocité en cas de contrôle étranger), ou contraintes moins sévères (exigence de fonds propres de 1 pour cent, au maximum 10 millions de francs, contre 4 pour cent dans le cas d'une banque (art. 9, al. 4 OFP), limitation des risques disproportionnés (art. 7, LFP);
- surveillance de la part de la CFB selon prescription spéciale (art. 40 ss LFP).

- 17 Selon l'art. 6 LFP, les capitaux du fonds de placement ne peuvent être investis que dans des papiers-valeurs et l'immobilier. Les cédulas hypothécaires étant des papiers-valeurs, un fonds peut d'ores et déjà investir dans des cédulas hypothécaires. Les droits qui ne sont pas incorporés dans un papier-valeur, par exemple des hypothèques, doivent cependant être négociables sur un marché où les cours sont régulièrement publiés.
- 18 La loi sur les banques, n'est pas applicable, dans la mesure où la LFP prime en tant que réglementation spéciale.
- 19 Une structure de financement ouverte ("open-ended"), qui permet l'émission future d'autres parts pour les investisseurs, est admissible. En ce qui concerne le droit de résiliation des parts par des investisseurs individuels, elle est même obligatoirement prescrite actuellement (art. 21, al. 1 LFP; à titre exceptionnel uniquement, l'art. 4 prévoit un report limité, unique ou réitéré, pour le remboursement et l'art. 36 un délai de liquidation de deux ans au maximum pour les fonds immobiliers). Une structure de financement fermée ("closed-ended") qui exclut l'émission d'autres parts du fonds est également possible. Il n'est toutefois pas possible d'exclure le droit de résiliation d'investisseurs individuels.
- 20 La direction du fonds est assujettie aux impôts de la manière suivante:
- un droit de timbre de 0,9 pour cent sur l'émission (art. 5, al. 1 lettre b, art. 8, al. 2 LT), qui doit être répercuté sur l'investisseur;
 - l'impôt anticipé dû par l'investisseur (voir ci-après).
- 21 La direction du fonds n'est cependant assujettie à aucune taxe sur le chiffre d'affaires sur les cédulas hypothécaires dans son portefeuille.

c. Investisseur

- 22 Il reçoit un titre négociable et fongible, dont les conditions sont décrites dans la loi sur les fonds de placement (certificats, art. 20 LFP). Ce titre
- peut être gardé en dépôt collectif, selon le droit régissant les biens et droits réels
 - est cotable selon le droit régissant la bourse.
- 23 La résiliation de la part de l'investisseur est, ainsi qu'il a été indiqué ci-dessus, possible en tout temps (art. 21 LFP; cf. ci-dessous besoin de réglementation). Il a également le droit de vendre son titre en bourse.
- 24 L'investisseur est assujéti aux impôts de la manière suivante:
- impôt anticipé de 35 pour cent sur le rendement (art. 4 al. 1 lettre c LIA);
 - impôt sur le revenu des personnes physiques sur le rendement au niveau de la Confédération (art. 21 al. 1 lettre c AIFD) et des cantons ainsi qu'impôt sur la fortune selon le droit cantonal;
 - impôt sur le rendement y compris imposition des gains en capitaux pour personnes morales au niveau de la Confédération (art. 21 al. 1 lettre d, art. 48 ss AIFD) et des cantons;
 - droit de timbre de 1,5 pour mille par transaction boursière (art. 13 al. 2 lettre a, art. 16 al. 1 lettre a LT);
 - droit de timbre de 0,9 pour cent sur les émissions répercuté par l'intermédiaire (voir ci-dessus) sur l'investisseur.

ANNEXE III

La lettre de gage

Remarques préliminaires

1. La présentation ci-dessous se fonde sur la conception de la loi sur l'émission de lettres de gage (LLG) en vigueur. Celle-ci accorde le monopole aux deux centrales suisses de lettres de gage: Leur fusion, mais non la création d'autres centrales, est autorisée.

Définition

2. La centrale de lettres de gage en tant qu'intermédiaire (outre les banques, qui participent également à cette fonction d'intermédiaire) donne aux investisseurs des lettres de gage conformément aux conditions fixées dans la LLG. Elle prête l'argent ainsi placé chez elle aux banques qui en sont membres, qui à leur tour s'en servent pour accorder à leurs clients (les débiteurs) des prêts garantis par un gage immobilier. Les lettres de gage sont garanties par des gages sur les créances résultant de prêts de la centrale à l'égard des banques membres (art. 18 LLG), ces créances étant à leur tour garanties par des droits de gage sur des créances garanties par gage des membres à l'égard de leurs clients (les débiteurs) (art. 23 LLG). En tant que droits de gage inscrits au registre, ces droits de gage ne nécessitent pour leur formation ni contrat de gage ni transfert de la couverture.

Organisation

3. Cela implique une grosse organisation: La centrale doit être fondée, elle requiert un conseil d'administration, une direction, un organe de contrôle, elle doit tenir sa comptabilité et présenter ses comptes conformément à la loi.

Caractéristiques

a. Propriétaire foncier

4 Il est, comme précédemment, débiteur de la banque.

b. Intermédiaires

5 Les intermédiaires sont

- la banque;
- la centrale d'émission des lettres de gage, une personne morale dont l'organisation est déterminée par la LLG, qui constitue un substrat de responsabilité séparé de la banque.

6 Le partenaire contractuel (débiteur) de l'investisseur n'est donc pas le propriétaire foncier, mais la centrale de lettres de gage. Les solvabilités des différents propriétaires fonciers se compensent donc au sein des différentes émissions de la centrale et n'ont pas d'effet direct sur les différents investisseurs.

7 La centrale de lettres de gage en sa qualité d'émettrice est soumise - de même que la banque - à la surveillance de la CFB (art. 39 LLG, art. 23 bis, 23 ter, al. 1 - 3, 24 LBa). Les autres dispositions de la LBa et de l'OBa ne lui sont cependant pas applicables.

8 Un contrôle étranger de la centrale de lettres de gage est exclu aux termes des articles 3 - 4 LLG.

9 Une structure de financement ouverte ("open-ended"), qui permet l'émission future de nouvelles tranches de lettres de gage à l'intention des investisseurs, est admise: La centrale est en droit d'émettre en permanence (par tranches) de nouvelles lettres de gage. La seule restriction est la suivante: "Le total de leurs engagements, lettres de gage comprises, ne soit pas supérieur à 50 fois leur capital propre" (art. 10 LLG), les fonds propres étant définis selon l'art. 18 LLG en

tant que total du capital-action versé, des réserves déclarées, du solde actif et des 3/4 du capital-action non versé. En d'autres termes, les engagements de la centrale doivent être couverts à raison de 2 pour cent par des fonds propres.

- 10 Du côté de la centrale de lettres de gage, la durée fixe (en règle générale 10 à 14 ans), le remboursement par tirage au sort et le remboursement anticipé (avec un préavis de trois mois) sont possibles (art. 8 al. 1 - 2 LLG).
- 11 La centrale de lettres de gage n'est assujettie aux impôts que dans des proportions limitées:
- exonération des impôts directs de la Confédération, du canton et de la commune, exception faite des impôts cantonaux et communaux sur la propriété foncière (art. 6 LLG);
 - par émission, un timbre sur le chiffre d'affaires de 1,5 pour mille (art. 13 al. 2 lettre a, art. 16 al. 1 lettre a LLG);
 - impôt anticipé à la charge de l'investisseur (cf. ci-après).
- 12 Bien entendu que les cédules hypothécaires qui garantissent les lettres de gage ne sont grevées d'aucune taxe sur le chiffre d'affaires.

c. Investisseur

- 13 L'investisseur
- reçoit un titre négociable et fongible, dont les conditions sont définies dans la loi sur les lettres de gage (art. 7 ss. LLG);
 - est couvert par un droit de gage sur les créances de la centrale à l'égard des banques qui lui sont affiliées (art. 18 LLG), et la centrale à son tour par un droit de gage sur les créances garanties par gage immobilier, des banques à l'égard des propriétaires fonciers (art. 23 LLG), ces droits de gage résultant de la loi et ne devant donc pas être fondés sur un contrat;

- bénéficie en cas de faillite de la centrale d'un privilège de 2e classe.

14 La résiliation de la part de l'investisseur est exclue (art. 8 al. 3 LLG). L'investisseur est libre cependant de vendre son titre en bourse.

15 L'investisseur est assujetti aux impôts ci-dessous:

- impôt anticipé de 35 pour cent sur les intérêts (art. 4, al. 1 lettre a LIA, art. 15 al. 1 lettre a OIA);
- impôt sur le revenu des personnes physiques sur les intérêts au niveau de la Confédération (art. 21 al. 1 lettre c AIFD) et des cantons ainsi qu'impôt sur la fortune selon le droit cantonal;
- impôt sur les bénéfices, y compris impôts sur les gains en capital pour les personnes morales au niveau de la Confédération (art. 21 al. 1 lettre d, art 48 ss AIFD) et des cantons;
- le timbre sur le chiffre d'affaires répercuté par la centrale de lettres de gage sur l'investisseur (cf. ci-dessus intermédiaires) ainsi que le timbre de 1,5 pour mille sur le chiffre d'affaires pour chaque nouvelle transaction (art. 13 al. 2 lettre a, art. 16 al. 1 lettre a LT).

ANNEXE IV

Propositions de modification
de la loi fédérale sur les fonds de placement
du 1er juillet 1966
(RS 951.31)

Texte actuel

Art. 6

¹Les avoirs d'un fonds de placement ne peuvent être placés qu'en papiers-valeurs et en valeurs immobilières au sens de l'article 31; est réservé le maintien de liquidités appropriées.

²Il est interdit à la direction d'effectuer des placements

- en titres représentatifs de marchandises;
- en parts d'un autre fonds de placement, géré par elle-même ou par une direction alliée;
- en d'autres papiers-valeurs émis par elle-même.

³Le Conseil fédéral peut autoriser les placements en droits de participation ou en créances qui ne sont pas incorporés dans des papiers-valeurs, s'ils se prêtent au placement dans des conditions analogues à des papiers-valeurs.

Art. 7

¹La direction ne peut pas effectuer, dans une même entreprise, des placements qui représentent en tout plus du 7½ pour cent de la fortune du fonds de placement, cette proposition étant calculée sur la base de la valeur vénale au moment du nouveau placement; l'exercice des droits de souscription est réservé.

Propositions de modification

Art. 6

¹Les avoirs d'un fonds de placement ne peuvent être placés qu'en papiers-valeurs, en valeurs immobilières au sens de l'article 31 et en créances garanties par un gage immobilier; le maintien de liquidités appropriées est réservé.

^{1bis} Sont réputées créances garanties par un gage immobilier:

a. Les créances garanties par hypothèque conformément aux articles 824 ss du Code civil;

b. Les cédules hypothécaires conformément aux articles 842 ss du Code civil.

^{1ter} Les créances garanties sur un gage immobilier ne sont admises en tant que placement que si leur valeur nominale au moment du placement ne dépasse pas 80 pour cent de la valeur vénale du bien foncier grevé.

²inchangé

³Le Conseil fédéral peut autoriser d'autres placements en participations ou en créances qui ne sont pas incorporées dans des papiers-valeurs, s'ils se prêtent au placement dans des conditions analogues à des papiers-valeurs.

Art. 7

¹inchangé

Texte actuel

²Les placements dans une même entreprise ne doivent jamais conférer à la direction plus du 5 pour cent des voix; si plusieurs fonds de placement sont gérés par la même direction ou par des directions alliées, cette proposition est fixée à 10 pour cent pour l'ensemble de ces fonds.

³L'obligation de libérer la partie non versée du capital social ou d'effectuer des versements supplémentaires, liée aux papiers-valeurs ou à d'autres placements, ne doit jamais excéder 10 pour cent de la fortune du fonds de placement.

⁴Les dispositions du présent article ne s'appliquent pas aux valeurs immobilières.

Propositions de modification

²inchangé

³inchangé

⁴Les dispositions du présent article ne s'appliquent pas aux valeurs immobilières et aux créances garanties par un gage immobilier.

V. Exonération fiscale

Art. 7bis

¹Le versement de rendements de fonds de placement est exonéré de tout impôt à la source, fédéral ou cantonal (article 94 de la loi fédérale sur l'impôt fédéral direct et article 35 de la loi fédérale sur l'harmonisation des impôts directs des cantons et des communes).

H. Dispositions spéciales relatives aux fonds de placements hypothécaires

I. Définition

Art. 36 bis

Les fonds de placements hypothécaires sont des fonds de placement dont les avoirs doivent être placés à raison de 80 pour cent au moins dans des créances garanties par un gage immobilier conformément à l'article 6 alinéa 1bis.

II. Droit de révocation

Art. 36ter

En dérogation à l'article 21, le droit de révocation des parts d'un fonds de placements hypothécaires peut être exclu par le règlement du fonds, si et tant que la négociabilité des parts est assurée par un marché organisé avec publication régulière des cours.

III. Liquidation partielle

Art. 36 quater

En cas de remboursements effectués par des débiteurs du fonds, la direction d'un fonds de placements hypothécaires est en droit de racheter des parts du fonds jusqu'à concurrence des montants remboursés (Article 21, 3e alinéa).

Propositions de modification
de la loi fédérale sur l'émission de lettres de gage (LLG)
du 25 juin 1930
(RS 211.423.4)

Texte actuel

Art. 1

¹Les centrales d'émission de lettres de gage ont pour but de procurer aux propriétaires fonciers des prêts à long terme garantis par gage immobilier, à un taux aussi stable et aussi réduit que possible.

²Le droit d'émettre des lettres de gage appartient à deux centrales, dont l'une est constituée par les banques cantonales et la seconde par les autres établissements de crédit. Les deux centrales ont le droit de fusionner.

Art. 4

¹A le droit d'être membre de la centrale des autres banques tout établissement de crédit qui a son siège principal en Suisse et dont l'actif, suivant le dernier bilan établi et publié en conformité des prescriptions du Conseil fédéral, se compose pour plus de 60 pour cent de créances acquises dans des opérations de crédit foncier effectuées en Suisse.

²Sont considérés comme créances acquises dans des opérations de crédit foncier effectuées en Suisse: les placements en titres hypothécaires grevant des immeubles situés en Suisse et les lettres de gage émises en Suisse, de même les prêts de sommes fixes, à échéances fixes ou dénonçables à trois mois au moins, dont la garantie consiste uniquement en titres hypothécaires et en lettres de gage émises en Suisse.

Propositions de modification

Art. 1

¹inchangé

²Le droit d'émettre des lettres de gage appartient à deux centrales de lettres de gage, dont l'une est constituée par les banques cantonales et la seconde par les autres banques au sens de la loi fédérale sur les banques et caisses d'épargne. Les deux centrales ont le droit de fusionner.

Art. 1^{bis}

Les papiers-valeurs qui n'ont pas été émis par une centrale d'émission de lettres de gage ne sont pas en droit de porter la désignation "lettre de gage suisse" ou toute autre désignation similaire, qui pourrait prêter à confusion.

Art. 4

¹A le droit d'être membre de la centrale de lettres de gage des autres banques toute banque au sens de la loi fédérale sur les banques et caisses d'épargne.

(Reste de l'alinéa à biffer)

²à biffer

Texte actuel

³Cette centrale est libre d'admettre en qualité de membres d'autres établissements de crédit dont le siège principal se trouve en Suisse.

⁴Au surplus, les conditions d'admission sont fixées par les statuts de la centrale.

Art. 6

¹Les centrales sont exonérées des impôts directs de la Confédération, des cantons et des communes; l'exonération ne s'étend pas aux impôts directs des cantons et des communes sur la propriété foncière.

²Les prêts consentis par les centrales conformément aux articles 11 et 12, de même que les intérêts qu'ils produisent ne sont soumis à aucun impôt fédéral du timbre.

Art. 7

¹Le Conseil fédéral arrête le formulaire des lettres de gage.

²Les lettres de gage sont nominatives ou au porteur et munies de coupons d'intérêt au porteur. La remise du titre est nécessaire, dans tous les cas, pour le transfert de la créance constatée par une lettre de gage. Si le titre est nominatif, mention y est faite du transfert opéré et du nom de l'acquéreur.

Art. 10

Les centrales sont tenues de limiter l'émission des lettres de gage de façon que leurs engagements, lettres de gage comprises, ne soit pas supérieurs à 50 fois leur capital propre.

Propositions de modification

³à biffer

⁴inchangé

Art. 6

¹inchangé

²inchangé

³Les intérêts versés sur des lettres de gage sont exonérés de tout impôt à la source, fédéral ou cantonal (art. 94 LIFD et art. 35 LHID).

Art. 7

¹à biffer

²inchangé

³Des tranches d'émission de lettres de gage peuvent être émises sous la forme d'un ou de plusieurs certificats établis globalement au nom du porteur, pour autant qu'ils restent déposés pendant toute leur durée auprès d'une organisation nationale de clearing de papiers-valeurs reconnue par le Conseil fédéral. Le Conseil fédéral règle les détails.

Art. 10

¹Les actifs des centrales d'émission de lettres de gage doivent être couverts par au moins 1 pour cent de fonds propres. L'ordonnance d'exécution définit les fonds propres.

²Le Conseil fédéral peut prévoir des facilités en matière d'obligation de couverture pour les prêts accordés à des banques bénéficiant de la garantie de l'Etat.

Texte actuel

Art. 11

¹Les centrales accordent à leurs membres, sur le produit de l'émission, des prêts dont la couverture est fixée conformément à l'article 19.

²Elles peuvent également accorder à d'autres établissements de crédit des prêts dont la couverture est fixée à l'article 26.

Art. 12

¹L'échéance des prêts doit coïncider avec celle des lettres de gage dont le produit a servi à faire ces prêts.

²Ceux-ci peuvent être remboursés avant leur échéance à la condition que l'établissement débiteur donne en paiement à la centrale, pour un montant égal, des lettres de gage de même nature que celles dont le produit avait servi à faire lesdits prêts et qu'il acquitte en même temps les frais d'émission non encore couverts de ces lettres de gage.

Art. 13

Les membres des centrales et les autres établissements de crédit auxquels ces dernières accordent des prêts sont tenus de faire bénéficier autant que possible leurs débiteurs hypothécaires des avantages résultant de l'émission de lettres de gage.

Art. 26

¹Les établissements de crédit qui, sans être membres d'une centrale, désirent obtenir des prêts, sont tenus de constituer en gage, à la centrale, aux termes des articles 899 à 901 du Code civil suisse, des créances hypothécaires ou des valeurs de complément susceptibles de former la couverture de lettres de gage et représentant au moins 105 pour cent des prêts accordés.

²La centrale inscrira également au registre des gages les valeurs de couverture qui lui auront été remises.

Art. 40

¹La Commission des banques peut ordonner la remise des valeurs de couverture lorsqu'une centrale ou un établissement de crédit qui a obtenu un prêt d'une centrale viole les prescriptions de façon grave et répétée ou compromet sérieusement la confiance qui lui est faite.

²La Commission assure, à titre fiduciaire et aux frais de la centrale ou de l'établissement de crédit, la gestion des valeurs de couverture jusqu'à ce que la situation normale ait été rétablie ou la confiance restaurée.

Propositions de modification

Art. 11

¹inchangé

²Elles peuvent également accorder à d'autres banques des prêts dont la couverture est fixée à l'article 26.

Art. 12

¹inchangé

²Ceux-ci peuvent être remboursés avant leur échéance à la condition que la banque débitrice donne en paiement à la centrale, pour un montant égal, des lettres de gage de même nature que celles dont le produit avait servi à faire lesdits prêts et qu'il acquitte en même temps les frais d'émission non encore couverts de ces lettres de gage.

Art. 13

Les membres des centrales et les autres banques auxquelles ces dernières accordent des prêts sont tenus de faire bénéficier autant que possible leurs débiteurs hypothécaires des avantages résultant de l'émission de lettres de gage.

Art. 26

Les dispositions concernant la couverture des prêts des centrales de lettres de gages accordés à leurs membres (art. 19-25) s'appliquent également aux prêts accordés à des non membres.

²à biffer

Art. 40

¹La Commission des banques peut ordonner la remise des valeurs de couverture lorsqu'une centrale ou une banque qui a obtenu un prêt d'une centrale viole les prescriptions de façon grave et répétée ou compromet sérieusement la confiance qui lui est faite.

²inchangé

ANNEXE VI

Propositions de modification
de la loi fédérale sur les droits de timbre (LT)
du 27 juin 1973
(RS 641.10)

Texte actuel

Art. 1

¹La Confédération perçoit des droits de timbre:

- a. Sur l'émission d'actions, de parts sociales de sociétés à responsabilité limitée et de sociétés coopératives, de bons de jouissance et de parts de fonds de placement suisses;
- b. Sur la négociation d'obligations, d'actions, de parts sociales de sociétés à responsabilité limitée et de sociétés coopératives, de bons de jouissance et de parts de fonds de placement suisses et étrangers, ainsi que des documents qui leur sont assimilés d'après la présente loi;
- c. Sur le paiement de primes d'assurance contre quittance.

²Si, dans les actes juridiques mentionnés au 1er alinéa, aucun titre n'est émis ou remis, les livres ou autres documents servant à la constatation des actes juridiques tiennent lieu de titres.

Art. 5

¹Le droit d'émission a pour objet:

- a. La création, ainsi que l'augmentation de la valeur nominale, à titre onéreux ou gratuit, de droit de participation sous la forme
 - d'actions de sociétés anonymes et de sociétés en commandite par actions suisses;
 - de parts sociales de sociétés à responsabilité limitée suisses;
 - de parts sociales de sociétés coopératives suisses;
 - de bons de jouissance de sociétés suisses. Sont considérés comme bons de jouissance les documents portant sur des droits de participation au bénéfice net ou au résultat de la liquidation;
- b. La création de parts à un fonds de placement par une personne domiciliée en Suisse ou par une personne domiciliée à l'étranger conjointement avec une personne domiciliée en Suisse, y compris le transfert de rendements nets de la fortune du fonds au compte capital des porteurs de parts.

Propositions de modification

Art. 1

¹La Confédération perçoit des droits de timbre:

- a. Sur l'émission d'actions, de parts sociales de sociétés à responsabilité limitée et de sociétés coopératives ainsi que de bons de jouissance. (Biffer le reste de la let.a)
- b. inchangé

c. inchangé

²inchangé

Art. 5

a. inchangé

b. à biffer

Texte actuel

Propositions de modification

²Sont assimilés à la création de droits de participation, au sens du 1er alinéa lettre b:

- a. Les versements supplémentaires que les actionnaires ou les associés font à la société sans contre-prestation correspondante et sans que soit augmenté le capital social inscrit au registre du commerce ou le montant versé sur les parts sociales de la société coopérative;
- b. Le transfert de la majorité des droits de participation à une société anonyme, à une société en commandite par actions, à une société à responsabilité limitée ou à une société coopérative suisse qui est économiquement liquidée ou dont les actifs ont été rendus liquides;
- c. Le transfert en Suisse du siège d'une société anonyme domiciliée à l'étranger, sans nouvelle fondation.

a. inchangé

b. inchangé

c. inchangé

Art. 6

Art. 6

¹Ne sont pas soumis au droit d'émission:

- a. Les droits de participation à des sociétés anonymes, sociétés en commandites par actions, sociétés à responsabilité limitée ou sociétés coopératives qui exercent leur activité, sans aucun but de lucre, en faveur des pauvres et des malades, des cultes, de l'instruction ou d'autres oeuvres d'utilité publique, ou qui visent à procurer des habitations à loyer modéré ou à cautionner, en tant que, d'après les statuts,
 - les dividendes sont limités au maximum à 6 pour cent du capital social versé,
 - le versement de tantième est exclu, et
 - le solde de la fortune, après remboursement du capital social versé, est affecté à des buts semblables, en cas de dissolution de la société;
- b. Les droits de participation à des sociétés coopératives, aussi longtemps que les prestations des associés, au sens de l'article 5, n'atteignent pas 50'000 francs au total;
- c. Les droits de participation à des entreprises de chemins de fer, de navigation et à des services de transports routiers concessionnaires qui sont créés ou augmentés en rapport avec les mesures prévues par les articles 56 et suivants de la loi fédérale du 20 décembre 1957 sur les chemins de fer;
- d. Les droits de participation qui sont créés ou augmentés au moyen de précédents agios et versements des actionnaires ou associés, pour autant que la société prouve qu'elle a payé le droit d'émission sur ces agios et versements;
- e. Les parts de fonds de placement qui servent exclusivement au placement de capitaux affectés durablement à des buts de prévoyance professionnelle d'entreprises ou de collectivités de droit public suisses, pour les cas de vieillesse, de décès et d'invalidité;

a. inchangé

b. inchangé

c. inchangé

d. inchangé

e. à biffer

Texte actuel

Propositions de modification

f. Les versements supplémentaires effectués par les actionnaires ou les associés au moyen du transfert de réserves de crise selon l'article 12 de la loi fédérale du 20 décembre 1985 sur la constitution de réserves de crise bénéficiant d'allègements fiscaux.

f. inchangé

²Si les conditions de l'exonération ne sont plus remplies, le droit doit être payé sur les droits de participation ou sur les parts de fonds de placement existant encore.

²Si les conditions de l'exonération ne sont plus remplies, le droit doit être payé sur les droits de participation _____ existant encore.

Art. 7

Art. 7

¹La créance fiscale prend naissance:

- a. Pour les actions et les parts sociales de sociétés à responsabilité limitée: lors de l'inscription au registre du commerce de la création ou de l'augmentation des droits de participation;
- b. Pour les versements sur des actions nominatives non entièrement libérées qui ont été émises avant l'entrée en vigueur de la présente loi: lors des versements ultérieurs;
- c. Pour les parts sociales de sociétés coopératives: lors de leur création ou de leur majoration;
- d. Pour les bons de jouissance: lors de leur émission ou de leur majoration;
- e. Pour les versements supplémentaires et pour le transfert de la majorité des droits de participation: lors du versement ou du transfert.

a. inchangé

b. inchangé

c. inchangé

d. inchangé

e. inchangé

²Pour les parts de fonds de placement, la créance fiscale naît lorsque les versements du porteur de parts sont crédités dans la comptabilité du fonds ou lorsque les rendements nets sont transférés au compte capital.

²à biffer

Art. 8

Art. 8

¹Le droit d'émission sur les droits de participation s'élève à 3 pour cent et se calcule:

- a. Pour la création et l'augmentation de droits de participation: sur le montant reçu par la société en contrepartie des droits de participation, mais au moins sur la valeur nominale;
- b. Pour les versements supplémentaires: sur le montant du versement;
- c. Pour le transfert de la majorité des droits de participation: sur la fortune nette de la société lors du transfert, mais au moins sur la valeur nominale de tous les droits de participation existants.

a. inchangé

b. inchangé

c. inchangé

²Le droit sur les parts de fonds de placement s'élève à 0,9 pour cent et se calcule:

- a. Sur le montant reçu par le fonds de placement en contrepartie des parts;
- b. Sur les rendements nets transférés au compte capital.

²à biffer

³Les choses et les droits doivent être estimés à leur valeur vénale au moment de l'apport.

³inchangé

Texte actuel

Propositions de modification

Art. 10

¹L'obligation fiscale incombe à la société. En cas de transfert de la majorité des droits de participation (art. 5, 2e al., let.b), l'aliénateur est responsable solidairement.

²Pour les fonds de placement, la direction du fonds est tenue de l'obligation fiscale. Si elle se trouve à l'étranger, la banque dépositaire en Suisse se substitue à elle. Si l'une et l'autre se trouvent à l'étranger, la personne domiciliée en Suisse qui a émis conjointement les parts est responsable à leur place.

Art. 11

Le droit d'émission échoit:

- a. Sur les parts sociales de sociétés coopératives: trente jours après la taxation officielle;
- b. Sur les bons de jouissance et les parts de fonds de placement qui sont émis de façon continue: trente jours après l'expiration du trimestre durant lequel la création fiscale est née (art. 7);
- c. Dans tous les autres cas: trente jours après la naissance de la créance fiscale (art. 7).

Art. 14

¹Ne sont pas soumis au droit de négociation:

- a. L'émission d'actions, de parts sociales de sociétés à responsabilité limitée et de sociétés coopératives, de bons de jouissance et de parts de fonds de placement suisses, y compris la prise ferme par une banque ou une société de participation et la répartition des titres à l'occasion de leur émission ultérieure;

- b. L'apport de titres servant à la libération d'actions, de parts sociales de sociétés à responsabilité limitée et de sociétés coopératives, de bons de jouissance et de parts à un fonds de placement suisses;

- c. L'acquisition d'effets de change, effets analogues, autres assignations et promesses de paiement à ordre ou au porteur, ainsi que de sous-participations à des créances provenant de prêts, par une banque au sens de la loi fédérale du 8 novembre 1934 sur les banques et les caisses d'épargne, par la Banque nationale suisse ou par une centrale d'émission de lettres de gage, pour leur propre compte;

- d. Le commerce de droits de souscription;
- e. La remise de titres en vue de leur remboursement.

²La Banque nationale suisse est exemptée de la partie des droits qui la concerne, pour les opérations qu'elle conclut en exécution de sa politique monétaire et de crédit.

Art. 10

¹inchangé

²à biffer

Art. 11

Le droit d'émission échoit:

- a. inchangé
- b. Sur les bons de jouissance _____ : trente jours après l'expiration du trimestre durant lequel la créance fiscale est née (art. 7).
- c. inchangé

Art. 14

¹Ne sont pas soumis au droit de négociation:

- a. inchangé

a^{bis} l'émission de lettres de gage suisses

- b. inchangé

- c. inchangé

- d. inchangé

- e. inchangé

²inchangé

Texte actuel

Propositions de modification

Art. 14bis

Les directions de fonds et les banques de dépôt sont exonérées de leur part du droit de négociation lors de l'acquisition et de la vente de titres selon l'article 13, 2e alinéa pour le compte d'un fonds de placement.

ANNEXE VII

Propositions de modification
de la loi fédérale sur l'impôt anticipé
du 13 octobre 1965
(RS 642.21)

Texte actuel

Art. 11

¹L'obligation fiscale est exécutée, conformément aux dispositions suivantes, soit par le paiement de l'impôt (art. 12 et s.), soit par la déclaration de la prestation imposable (art. 19 et 20).

²L'ordonnance fixe les conditions de la non-perception de l'impôt anticipé sur les rendements de parts de fonds de placement, contre remise d'une déclaration bancaire (affidavit).

Art. 27

4. Porteurs étrangers de parts de fonds de placement:

Les porteurs domiciliés à l'étranger de parts de fonds de placement ont droit au remboursement de l'impôt anticipé déduit du rendement de ces parts, à condition qu'au moins 80 pour cent de ce rendement provienne de sources étrangères.

Propositions de modification

Art. 11

¹inchangé

²L'ordonnance fixe les conditions de la non-perception de l'impôt anticipé sur les rendements de parts de fonds de placement, contre remise d'une déclaration bancaire (affidavit) et de lettres de gage.

Art. 27

4. Porteurs étrangers de parts de fonds de placement:

a. en cas de rendements étrangers

inchangé

b. en cas de gage immobiliers suisses

Art. 27bis

Les porteurs étrangers de parts de fonds de placement ont droit à la restitution de l'impôt anticipé déduit des rendements de ces parts, pour autant que les rendements proviennent à raison de 80 pour cent au moins d'intérêts sur des prêts garantis par des gages immobiliers sis en Suisse.

5. Porteurs étrangers de lettres de gage

Art. 27ter

Les porteurs étrangers de lettres de gage ont droit à la restitution de l'impôt anticipé déduit des rendements de ces lettres de gage.

ANNEXE VIII

Propositions de modification
de l'ordonnance d'exécution de la loi fédérale
sur l'impôt anticipé
du 19 décembre 1966
(RS 642.211)

Texte actuel

Propositions de modification

IV. Exonération de l'impôt contre déclaration bancaire

Art. 19bis

¹En cas de rendements imposables de lettres de gage, l'Administration fédérale des contributions peut autoriser le contribuable, à la demande de celui-ci, à ne pas payer l'impôt dans la mesure où le rendement est versé, viré ou crédité à des étrangers contre remise d'une déclaration bancaire (affidavit).

²L'autorisation est accordée si le contribuable donne des garanties pour une révision fiable des comptes annuels et de la déclaration bancaire reçue par lui; elle peut être limitée aux déclarations de certaines banques.

³L'Administration fédérale des contributions est tenue de révoquer l'autorisation si les garanties de son utilisation fiable ou de la révision ne sont plus données.

Art. 19ter

¹Trois ans après la fin de l'année civile au cours de laquelle les rendements imposables sont échus, ils ne peuvent plus être versés sans paiement de l'impôt contre remise d'une déclaration bancaire, même si toutes les autres conditions étaient remplies.

²Les organismes payeurs sont responsables solidairement avec le contribuable du paiement de l'impôt non payé à tort, conformément au 1er alinéa.

Art. 19quater

¹Une déclaration bancaire ne peut être établie que par une banque au sens de l'article 2a lettre a de l'ordonnance du 17 mai 1972 sur les banques et caisses d'épargne.

²Dans sa déclaration, la banque doit confirmer par écrit que
a. lors de l'échéance du rendement imposable les droits de jouissance de la lettre de gage appartiennent à un étranger;

Texte actuel

Propositions de modification

- b. lors de l'échéance du rendement imposable, la lettre de gage se trouve dans un dépôt ouvert chez elle;
- c. le rendement imposable porté au crédit d'un compte géré par elle pour cet étranger.

³L'Administration fédérale des contributions définit le cercle des étrangers au bénéfice desquels une déclaration bancaire peut être établie.

⁴Une banque qui ne détient pas la lettre de gage dans son propre dépôt lors de l'échéance du rendement imposable ne peut établir une déclaration bancaire qu'en se fondant sur les déclarations correspondantes d'une autre banque suisse (1er alinéa).

⁵L'Administration fédérale des contributions peut également admettre, à titre exceptionnel, les déclarations bancaires d'une banque étrangère, assujettie à la surveillance des autorités.

Art. 34

¹Si le contribuable établit de façon plausible que le rendement imposable de parts proviendra pour 80 pour cent au moins de sources étrangères pour une période présumée durable, l'Administration fédérale des contributions peut l'autoriser, à sa demande, à ne pas payer l'impôt, dans la mesure où le rendement est versé, viré ou crédité à des étrangers contre remise d'une déclaration bancaire (affidavit).

²L'autorisation est accordée si le contribuable donne toute garantie pour un contrôle exact des comptes annuels et des déclarations bancaires qui lui sont remises; elle peut être limitée aux déclarations de certaines banques.

³L'Administration fédérale des contributions révoquera l'autorisation si son usage correct ou si le contrôle ne sont plus garantis.

Art. 34

¹Si le contribuable établit de façon plausible que le rendement imposable de parts proviendra pour 80 pour cent au moins de sources étrangères pour une période présumée durable ou pour 80 pour cent au moins d'intérêts sur des prêts garantis par des gages immobiliers sis en Suisse, l'Administration fédérale des contributions peut l'autoriser, à sa demande, à ne pas payer l'impôt, dans la mesure où le rendement est versé, viré ou crédité à des étrangers contre remise d'une déclaration bancaire (affidavit).

²inchangé

³inchangé

Schriftenreihe Wohnungswesen**Bulletin du logement****Bollettino dell'abitazione**

Band	1	1987	Grundlagen zur Auswahl und Benützung der Wohnung 3. überarbeitete Auflage Verena Huber	108 Seiten	Fr. 11.–	Bestell-Nummer	725.001 d
Volume	1	1979	Principes pour le choix et l'utilisation du logement Verena Huber	92 pages	Fr. 6.–	No de commande	725.001 f
Band	3	1978	Energie-Sparen in Gebäuden – Stand, Lücken und Prioritäten der Forschung Conrad U. Brunner	64 Seiten	Fr. 5.–	Bestell-Nummer	725.003 d
Band	4	1978	Regionaler Wohnungsbedarf in der Schweiz Hugo Triner	484 Seiten	Fr. 34.–	Bestell-Nummer	725.004 d
Band	5	1978	Wohnungsmarkt und Wohnungspolitik in der Schweiz – Rückblick und Ausblick Terenzio Angelini, Peter Gurtner	176 Seiten	Fr. 13.–	Bestell-Nummer	725.005 d
Volume	5	1978	Marché et politique du logement en Suisse – Rétrospective et prévisions. Terenzio Angelini, Peter Gurtner	176 pages	Fr. 13.–	No de commande	725.005 f
Band	9	1979	Wohnungs-Bewertung in der Anwendung Jürgen Wiegand, Thomas Keller	120 Seiten	Fr. 9.–	Bestell-Nummer	725.009 d
Volume	9	1979	Evaluation de la qualité des logements dans son application Jürgen Wiegand, Thomas Keller	132 pages	Fr. 9.–	No de commande	725.009 f
Band	10	1979	Die Berechnung von Qualität und Wert von Wohnstandorten 1. Teil: Theorie Martin Geiger	96 Seiten	Fr. 7.–	Bestell-Nummer	725.010 d
Band	11	1979	Die Berechnung von Qualität und Wert von Wohnstandorten 2. Teil: Anwendungen Martin Geiger	64 Seiten	Fr. 5.–	Bestell-Nummer	725.011 d
Volume	11	1979	La détermination de la qualité et de la valeur de lieux d'habitation 2 ^{ème} partie: Applications Martin Geiger	64 pages	Fr. 5.–	No de commande	725.011 f
Band	13	1975	Wohnungs-Bewertungs-System (WBS) Kurt Aellen, Thomas Keller, Paul Meyer, Jürgen Wiegand (FKW-Band 28 d)	276 Seiten	Fr. 20.–	Bestell-Nummer	725.013 d
Volume	13	1979	Système d'évaluation de logements (SEL) Kurt Aellen, Thomas Keller, Paul Meyer, Jürgen Wiegand	272 pages	Fr. 20.–	No de commande	725.013 f
Band	14	1980	Mitwirkung der Bewohner bei der Gestaltung ihrer Wohnung. – Modelle, Fragen, Vorschläge	196 Seiten	Fr. 15.–	Bestell-Nummer	725.014 d
Volume	17	1981	Modes de financement du logement propre Jürg Welti	104 pages	Fr. 8.–	No de commande	725.017 f
Band	18	1980	Stadtentwicklung, Stadtstruktur und Wohnstandortwahl Bernd Hamm	92 Seiten	Fr. 7.–	Bestell-Nummer	725.018 d
Band	19	1981	Gemeinschaftliches Eigentum in Wohnüberbauungen Hans-Peter Burkhard, Bruno Egger, Jürg Welti	80 Seiten	Fr. 6.–	Bestell-Nummer	725.019 d
Volume	19	1981	Propriété communautaire dans les ensembles d'habitation Hans-Peter Burkhard, Bruno Egger, Jürg Welti	80 pages	Fr. 6.–	No de commande	725.019 f
Band	20	1981	Wohneigentumsförderung durch Personal-Vorsorge- einrichtungen/Ein Leitfaden Jürg Welti	68 Seiten	Fr. 5.50	Bestell-Nummer	725.020 d
Volume	20	1981	L'encouragement à la propriété du logement par les institutions de prévoyance professionnelle/Un guide Jürg Welti	68 pages	Fr. 5.50	No de commande	725.020 f
Band	21	1981	Bestimmungsfaktoren der schweizerischen Wohneigentumsquote Alfred Roelli	80 Seiten	Fr. 6.–	Bestell-Nummer	725.021 d

Band 22	1981	Gemeinsam Planen und Bauen/Handbuch für Bewohnermitwirkung bei Gruppenüberbauungen Ellen Meyrat-Schlee, Paul Willimann	148 Seiten	Fr. 11.–	Bestell-Nummer	725.022 d
Volume 22	1981	Planifier et construire ensemble/manuel pour une élaboration collective d'un habitat groupé Ellen Meyrat-Schlee, Paul Willimann	160 pages	Fr. 11.–	No de commande	725.022 f
Band 24	1982	Der Planungsablauf bei der Quartiererneuerung/ Ein Leitfaden Stefan Deér, Markus Gugger	80 Seiten	Fr. 7.–	Bestell-Nummer	725.024 d
Volume 24	1982	Déroulement de la planification d'une réhabilitation de quartier/Un guide Stefan Deér, Markus Gugger	96 pages	Fr. 7.–	No de commande	725.024 f
Band 25	1982	Grundlagenbeschaffung für die Planung der Quartier- erneuerung/Bewohner und Hauseigentümer Frohmut Gerheuser, Eveline Castellazzi	92 Seiten	Fr. 8.–	Bestell-Nummer	725.025 d
Volume 25	1982	Relevé des données pour la planification d'une réhabilitation de quartier/Habitants et propriétaires Frohmut Gerheuser, Eveline Castellazzi	92 pages	Fr. 8.–	No de commande	725.025 f
Band 26	1982	Grundlagenbeschaffung für die Planung der Quartier- erneuerung/Klein- und Mittelbetriebe Markus Furler, Philippe Oswald	88 Seiten	Fr. 8.–	Bestell-Nummer	725.026 d
Volume 26	1982	Relevé des données pour la planification d'une réhabilitation de quartier/Petites et moyennes entreprises Markus Furler, Philippe Oswald	96 pages	Fr. 8.–	No de commande	725.026 f
Band 27	1983	Verdichtete Wohn- und Siedlungsformen/ Empfehlungen zur Planungs- und Baubewilligungspraxis Walter Gottschall, Hansueli Remund	68 Seiten	Fr. 6.–	Bestell-Nummer	725.027 d
Volume 27	1983	Habitat groupé/Aménagement local et procédure d'octroi de permis de construire Recommandations aux cantons et aux communes Walter Gottschall, Hansueli Remund	72 pages	Fr. 6.–	No de commande	725.027 f
Volume 27	1984	I nuclei residenziali/Raccomandazioni concernenti la prassi della pianificazione e dei permessi di costruzione nei cantoni e nei comuni Walter Gottschall, Hansueli Remund	68 pagine	Fr. 6.–	No di ordinazione	725.027 i
Band 28	1984	Handbuch MER/Methode zur Ermittlung der Kosten der Wohnungserneuerung Pierre Merminod, Jacques Vicari	160 Seiten	Fr. 16.–	Bestell-Nummer	725.028 d
Volume 28	1984	Manuel MER/Méthode d'évaluation rapide des coûts de remise en état de l'habitat Pierre Merminod, Jacques Vicari	160 pages	Fr. 16.–	No de commande	725.028 f
Band 29	1984	Räumliche Verteilung von Wohnbevölkerung und Arbeits- plätzen/Einflussfaktoren, Wirkungsketten, Szenarien Michal Arend, Werner Schlegel avec résumé en français	324 Seiten	Fr. 27.–	Bestell-Nummer	725.029 d
Band 30	1984	Miete und Einkommen 1983/ Die Wohnkosten schweizerischer Mieterhaushalte Frohmut Gerheuser, Hans-Ruedi Hertig, Catherine Pelli	176 Seiten	Fr. 18.–	Bestell-Nummer	725.030 d
Volume 30	1984	Loyer et revenu 1983/ Les coûts du logement pour les locataires suisses Frohmut Gerheuser, Hans-Ruedi Hertig, Catherine Pelli	192 pages	Fr. 18.–	No de commande	725.030 f
Band 31	1984	Investorenverhalten auf dem schweizerischen Wohnungsmarkt/Unter besonderer Berücksichtigung gruppen- und regionenspezifischer Merkmale Jörg Hübschle, Marcel Herbst, Konrad Eckerle	288 Seiten	Fr. 24.–	Bestell-Nummer	725.031 d
Volume 31	1984	Comportement des investisseurs sur le marché suisse du logement/Sous l'aspect des caractères spécifiques aux groupes sociaux et aux régions – Version abrégée Jörg Hübschle, Marcel Herbst, Konrad Eckerle	64 pages	Fr. 6.–	No de commande	725.031 f

Band 32	1984	Die Wohnsiedlung «Bleiche» in Worb/ Beispiel einer Mitwirkung der Bewohner bei der Gestaltung ihrer Siedlung und ihrer Wohnungen Thomas C. Guggenheim	128 Seiten	Fr. 14.–	Bestell-Nummer	725.032 d
Volume 32	1985	La Cité d'habitation «Bleiche» à Worb/ Exemple d'une participation des occupants à l'élaboration de leur cité et de leurs logements Thomas C. Guggenheim	136 pages	Fr. 14.–	No de commande	725.032 f
Band 33	1985	Wohnung, Wohnstandort und Mietzins/ Grundzüge einer Theorie des Wohnungs-Marktes basierend auf Wohnungsmarkt-Analysen in der Region Bern Martin Geiger	140 Seiten	Fr. 15.–	Bestell-Nummer	725.033 d
Volume 33	1985	Logement, lieu d'habitation et loyer/Eléments d'une théorie du marché du logement basée sur des analyses du marché du logement dans la région de Berne Martin Geiger	140 pages	Fr. 15.–	No de commande	725.033 f
Band 34	1985	Wohnen in der Schweiz/Auswertung der Eidgenössischen Wohnungszählung 1980	294 Seiten	Fr. 29.–	Bestell-Nummer	725.034 d
Volume 34	1986	Le logement en Suisse/Exploitation du recensement fédéral des logements de 1980	310 pages	Fr. 29.–	No de commande	725.034 f
Band 35	1986	Wohnungs-Bewertung/Wohnungs-Bewertungs- System (WBS), Ausgabe 1986	116 Seiten	Fr. 13.–	Bestell-Nummer	725.035 d
Volume 35	1986	Evaluation de logements/Système d'évaluation de logements (S.E.L.), Edition 1986	116 pages	Fr. 13.–	No de commande	725.035 f
Volume 35	1987	Valutazione degli alloggi/Sistema di valutazione degli alloggi (SVA), edizione 1986	116 pagine	Fr. 13.–	No di ordinazione	725.035 i
Band 36	1987	Regionalisierte Perspektiven des Wohnungsbedarfs 1995 Christian Gabathuler, Daniel Hornung	68 Seiten	Fr. 9.–	Bestell-Nummer	725.036 d
Volume 36	1987	Perspectives régionalisées du besoin de logements d'ici 1995 Christian Gabathuler, Daniel Hornung	68 pages	Fr. 9.–	No de commande	725.036 f
Band 37	1988	Forschungsprogramm der Forschungskommission Wohnungswesen FWW 1988–1991	56 Seiten	Fr. 6.–	Bestell-Nummer	725.037 d
Volume 37	1988	Programme de recherche de la Commission de recherche pour le logement CRL 1988–1991	60 pages	Fr. 6.–	No de commande	725.037 f
Band 38	1988	Aus Fabriken werden Wohnungen/ Erfahrungen und Hinweise Hans Rusterholz, Otto Scherer	148 Seiten	Fr. 15.–	Bestell-Nummer	725.038 d
Volume 38	1988	Des usines aux logements/Expériences et suggestions Hans Rusterholz, Otto Scherer	148 pages	Fr. 15.–	No de commande	725.038 f
Volume 39	1988	La rénovation immobilière . . . qu'en est-il du locataire/ Une étude de cas: Fribourg Katia Horber-Papazian, Louis-M. Boulianne, Jacques Macquat	88 pages	Fr. 9.–	No de commande	725.039 f
Band 40	1988	Neue Aspekte zum Wohnen in der Schweiz/ Ergebnisse aus dem Mikrozensus 1986 Frohmut Gerheuser, Elena Sartoris	120 Seiten	Fr. 13.–	Bestell-Nummer	725.040 d
Volume 40	1988	Nouveaux aspects du logement en Suisse/ Résultats du microrecensement 1986 Frohmut Gerheuser, Elena Sartoris	88 pages	Fr. 13.–	No de commande	725.040 f
Band 41	1988	Siedlungswesen in der Schweiz, 3. überarbeitete Auflage	180 Seiten	Fr. 19.–	Bestell-Nummer	725.041 d
Volume 41	1989	L'Habitat en Suisse, 3 ^e édition remaniée	168 pages	Fr. 19.–	No de commande	725.041 f
Band 42	1988	Ideensammlung für Ersteller von Mietwohnungen Ellen Meyrat-Schlee, Paul Willimann	192 Seiten	Fr. 20.–	Bestell-Nummer	725.042 d
Volume 42	1989	Suggestions aux constructeurs et propriétaires d'immeubles locatifs Ellen Meyrat-Schlee, Paul Willimann	192 pages	Fr. 20.–	No de commande	725.042 f

Band 43	1989	Wohnungen für unterschiedliche Haushaltformen Martin Albers, Alexander Henz, Ursina Jakob	144 Seiten	Fr. 15.–	Bestell-Nummer	725.043 d
Volume 43	1989	Des habitations pour différents types de ménages Martin Albers, Alexander Henz, Ursine Jakob	144 pages	Fr. 15.–	No de commande	725.043 f
Band 44	1989	Leitfaden für kleinräumige Wohnungsmarktanalysen und -prognosen Daniel Hornung, Christian Gabathuler, August Hager, Jörg Hübschle	120 Seiten	Fr. 15.–	Bestell-Nummer	725.044 d
Volume 44	1989	Guide pour l'analyse et le pronostic du marché local du logement Daniel Hornung, Christian Gabathuler, August Hager, Jörg Hübschle	120 pages	Fr. 15.–	No de commande	725.044 f
Band 45	1990	Benachteiligte Gruppen auf dem Wohnungsmarkt/ Probleme und Massnahmen Michal Arend, Anna Kellerhals Spitz, Thomas Mächler	152 Seiten	Fr. 18.–	Bestellnummer	725.045 d
Volume 45	1990	Groupes défavorisés sur le marché du logement/ Problèmes et mesures Michal Arend, Anna Kellerhals Spitz, Thomas Mächler	152 pages	Fr. 18.–	No de commande	725.045 f
Band 46	1991	Die Erneuerung von Mietwohnungen/ Vorgehen Beispiele Erläuterungen Verschiedene Autoren	132 Seiten	Fr. 17.–	Bestell-Nummer	725.046 d
Volume 46	1991	La rénovation des logements locatifs/ Processus Exemples Commentaires Divers auteurs	132 pages	Fr. 17.–	No de commande	725.046 f
Band 47	1991	Technische Bauvorschriften als Hürden der Wohnungs- erneuerung? Beispiele und Empfehlungen Hans Wirz	68 Seiten	Fr. 9.–	Bestell-Nummer	725.047 d
Volume 47	1991	Prescriptions de construction: obstacles à la rénovation de logements? Exemples et recommandations Hans Wirz	68 pages	Fr. 9.–	No de commande	725.047 f
Volume 48	1991	Le devenir de l'habitat rural/Régions périphériques entre désinvestissement et réhabilitation Lydia Bonanomi, Thérèse Huissoud	136 pages	Fr. 18.–	No de commande	725.048 f
Band 49	1991	Braucht die Erneuerung von Wohnraum ein verbessertes Planungs- und Baurecht? Diskussionsgrundlage Luzius Huber, Urs Brüngger	60 Seiten	Fr. 9.–	Bestell-Nummer	725.049 d
Volume 49	1991	Faut-il améliorer le droit de construction et d'urbanisme pour la rénovation de l'habitat? Base de discussion Luzius Hüber, Urs Brüngger	60 pages	Fr. 9.–	No de commande	725.049 f
Band 50	1991	Die Erneuerung von Grossiedlungen/ Beispiele und Empfehlungen Rudolf Schilling, Otto Scherer	172 Seiten	Fr. 22.–	Bestell-Nummer	725.050 d
Volume 50	1991	La rénovation des cités résidentielles/ Exemples et recommandations Rudolf Schilling, Otto Scherer	172 pages	Fr. 22.–	No de commande	725.050 f
Band 51	1991	Liegenschaftsmarkt 1980 – 1989/ Käufer und Verkäufer von Mietobjekten Frohmut Gerheuser avec résumé en français	156 Seiten	Fr. 19.–	Bestell-Nummer	725.051 d

Die fehlenden Nummern sind vergriffen

Bezugsquellen:
Eidg. Drucksachen- und Materialzentrale,
3000 Bern,
oder über den Buchhandel

Les numéros manquants sont épuisés

Dépositaire:
Office central fédéral des imprimés
et du matériel, 3000 Berne,
ou par les librairies

I numeri mancanti sono esauriti

Fonte d'acquisto:
Ufficio centrale federale degli stampati
e del materiale, 3000 Berna,
o attraverso la libreria

Arbeitsberichte Wohnungswesen Rapports de travail sur le logement Rapporti di lavoro sull'abitazione

Band 2	1979	Bericht der Expertenkommission Wohneigentumsförderung («Masset»-Bericht)	108 Seiten	Fr. 9.–	Bestell-Nummer	725.502 d
Volume 2	1979	Rapport de la Commission d'experts pour l'encouragement de l'accession à la propriété de logements (Rapport «Masset»)	112 pages	Fr. 9.–	No de commande	725.502 f
Band 8 Volume 8	1982	Arbeitstagung über die Problematik der Erhebung und Bewertung von Merkmalen des Wohnumfeldes vom 21.6.1982 in Bern/Referate und Diskussionsergebnisse Séance de travail sur la problématique du relevé et de l'appréciation de caractéristiques de l'environnement du 21.6.1982 à Berne/Exposés et résultats de discussion	148 Seiten/ pages	Fr. 13.–	Bestell-Nummer No de commande	725.508 d/f 725.508 d/f
Band 9	1984	Auswertung der eidgenössischen Volkszählung/Wohnungszählung 1980 aus der Sicht der Wohnungsmarktforschung Jörg Hübschle	92 Seiten	Fr. 9.–	Bestell-Nummer	725.509 d
Volume 9	1984	L'exploitation du recensement fédéral de la population et des logements de 1980 à des fins d'étude du marché du logement Jörg Hübschle	108 pages	Fr. 9.–	No de commande	725.509 f
Band 10	1984	Revitalisierung am Beispiel der Bärenfelderstr. in Basel/Entwicklung, Indikatoren, Folgerungen R. Bachmann, H. Huber, H.-J. Wittwer, D. Zimmer	128 Seiten	Fr. 12.–	Bestell-Nummer	725.510 d
Volume 11	1984	Relevé des données pour la planification d'une réhabilitation de quartier: «LE BATI»/Méthodes rapides pour l'inventaire des bâtiments destabilisés Sophie Lin	104 pages	Fr. 11.–	No de commande	725.511 f
Band 12	1986	Weiterentwicklung des Komponentenansatzes von Wohnungsmarktprognosen Daniel Hornung	120 Seiten	Fr. 13.–	Bestell-Nummer	725.512 d
Band 14	1987	Lese- und Interpretationshilfe zu regionalisierten Prognosen des Wohnungsbedarfs unter Miteinbezug qualitativer und angebotsseitiger Marktfaktoren Michal Arend	96 Seiten	Fr. 10.–	Bestell-Nummer	725.514 d
Band 15	1988	Siedlungsökologie 1987/Grundlagen für die Praxis Arbeitsteam Jürg Dietiker, Beat Stöckli, Rene Stoos	468 Seiten	Fr. 35.–	Bestell-Nummer	725.515 d
Band 16	1988	Wie Eigentümer ihre Mietwohnungen erneuern Roland Haari	112 Seiten	Fr. 13.–	Bestell-Nummer	725.516 d
Band 17	1989	Möglichkeiten zur Verstärkung der Altbauerneuerung im Rahmen der Wohnbauförderung des Bundes Bericht der Expertenkommission Altbauerneuerung	102 Seiten	Fr. 11.–	Bestell-Nummer	725.517 d
Volume 17	1989	Les possibilités de renforcer la rénovation de bâtiments anciens dans le cadre de l'encouragement à la construction de logements par la Confédération Rapport de la Commission d'experts pour la rénovation de bâtiments anciens	102 pages	Fr. 11.–	No de commande	725.517 f
Band 18	1989	Ideen und Vorschläge für ein Programm «Exemplarisches Wohnungswesen Schweiz» Dietrich Garbrecht	108 Seiten	Fr. 11.–	Bestell-Nummer	725.518 d
Band 19	1989	Städtische Liegenschaftsmärkte im Spannungsfeld privater und institutioneller Anleger/Entwicklung auf dem Liegenschaftsmarkt für Anlageobjekte, insbesondere Altbauten 1970–1985 Frohmut Gerheuser, Elena Sartoris	196 Seiten	Fr. 20.–	Bestell-Nummer	725.519 d
Volume 19	1989	Relations entre investisseurs privés et institutionnels sur le marché immobilier urbain/Evolution sur le marché immobilier des objets d'investissement, en particulier des immeubles anciens; 1970–1985/Version abrégée Frohmut Gerheuser, Elena Sartoris	60 pages	Fr. 7.–	No de commande	725.519 f
Band 20	1991	Sättigungs- und Desinvestitionsprozesse/Unzeitgemässe Gedanken zum Wohnungsmarkt? Peter Marti, Dieter Marmet, Elmar Ledergerber	132 Seiten	Fr. 15.–	Bestell-Nummer	725.520 d

Band 21	1991	Überprüfung der «Perspektiven des Wohnungsbedarfs 1995» Christian Gabathuler, Daniel Hornung	40 Seiten	Fr. 6.–	Bestell-Nummer 725.521 d
Volume 21	1991	Vérification des «Perspectives du besoin de logements d'ici 1995» Christian Gabathuler, Daniel Hornung	40 pages	Fr. 6.–	No de commande 725.521 f
Band 22	1991	Bericht der Eidgenössischen Wohnbaukommission betreffend wohnungspolitische Massnahmen des Bundes	72 Seiten	Fr. 9.–	Bestell-Nummer 725.522 d
Volume 22	1991	Rapport de la Commission pour la construction de logements concernant des mesures en matière de politique du logement	76 pages	Fr. 9.–	No de commande 725.522 f
Band 23	1991	Bericht der Expertenkommission für Fragen des Hypothekemarktes	140 Seiten	Fr. 16.–	Bestell-Nummer 725.523 d
Volume 23	1991	Rapport de la Commission d'experts pour les questions relatives au marché hypothécaire	148 pages	Fr. 16.–	No de commande 725.523 f

Die fehlenden Nummern sind vergriffen

Bezugsquellen:
Eidg. Drucksachen- und Materialzentrale,
3000 Bern,
oder über den Buchhandel

Les numéros manquants sont épuisés

Dépositaire:
Office central fédéral des imprimés
et du matériel, 3000 Berne,
ou par les librairies

I numeri mancanti sono esauriti

Fonte d'acquisto:
Ufficio centrale federale degli stampati
e del materiale, 3000 Berna,
o attraverso le librerie