



ETUDE

Développement de l'accès social, élargissement de l'accès au crédit et maîtrise des risques Bernard Vorms

Quand la crise des *subprime* sera dépassée, la question se posera de nouveau de l'élargissement de l'offre de crédit. Pour n'être pas la seule, c'est néanmoins une condition nécessaire au progrès du nombre de propriétaires. Il faut donc revenir sur les liens entre protection des emprunteurs et sécurisation des créances. La précédente note publiée¹ par l'ANIL mettait l'accent sur la distinction entre les diverses composantes de la crise : les difficultés éprouvées par les emprunteurs pour faire face à leurs échéances, la déconvenue des prêteurs dont les créances s'avèrent d'une valeur très supérieure à celle des logements donnés en garantie et, enfin, la crise financière globale qui en résulte. Revenons sur ce qui unit ces différents phénomènes.

De l'abondance de liquidités à la crise de liquidité

L'abondance mondiale des liquidités (excédents commerciaux asiatiques et revenus pétroliers) entraîne une hausse de la valeur de tous les actifs, au premier rang desquels l'immobilier. Elle se traduit, aussi, par une baisse des taux d'intérêt qui favorise à son tour un allongement de la durée des prêts, les deux phénomènes venant également nourrir la hausse des prix. L'allongement des

durées induit un accroissement de l'effort global des ménages².

De l'autre côté de la chaîne, les gestionnaires de fonds en recherche d'emplois pour ces liquidités surabondantes sont demandeurs d'un volume croissant de titres hypothécaires ; les investisseurs ont passé commande d'actifs à haut rendement et incité les établissements à produire des prêts hautement risqués. Le dégroupage, *unbundling*, des différents maillons de la chaîne du crédit aux Etats-Unis, décrit dans la note déjà mentionnée, a pour conséquence qu'un risque est acceptable dès lors qu'il peut être transféré au marché. Ceci est rendu possible par le fait que le banquier ne conserve aucun lien avec l'emprunteur et qu'il ne supporte, ou n'aurait dû supporter, aucune des conséquences des sinistres. Deux types d'opérateurs interviennent en effet pour monter les crédits : les courtiers stricto sensu, qui sont payés à la commission et les banques hypothécaires, *mortgage banks*, qui mettent le crédit en place, ce sont les *originators*, mais qui en général ne le gèrent pas. Ces banques hypothécaires se rémunèrent sur la vente des portefeuilles de crédits et ne supportent pas les conséquences de la défaillance des emprunteurs, sauf si elles interviennent immédiatement. En effet, seuls reviennent dans le bilan de l'*originator*, les crédits qui donnent lieu à des impayés qui se déclarent au cours des douze premiers mois, les *early payment defaults*. Cela a du reste été un déclencheur de la crise : beaucoup de *mortgage banks*, n'ayant pas la surface financière pour porter des prêts en défaut ont fait faillite. De

¹ Cf. Le "subprime", d'abord une crise de la protection du consommateur Août 2007

<http://www.anil.org/document/fichier/9135.pdf>

² Cf. L'accès, à quel prix ? Avril 2007
<http://www.anil.org/document/fichier/8882.pdf>

surcroît, la qualité des créances transférées a été mal évaluée par les organismes de notation : l'appétence pour ces placements a conduit à négliger l'analyse de la combinaison des risques liés à des prêts dangereux et de ceux tenant à des clientèles fragiles. Le système s'est dérégulé lorsque la hausse des taux s'est répercutée sur les échéances des prêts à taux variable. Les principales victimes ont été ceux des emprunteurs qui avaient souscrit des prêts à taux variables comprenant une première phase de deux ou trois ans avec des mensualités artificiellement basses, les variations de taux se répercutant intégralement sur le montant des échéances des 28 ou des 27 années suivantes. Les sauts de mensualité peuvent alors être considérables. Il en est de même de tous les profils qui se traduisent pas un amortissement négatif. Notons que la crise est dite des *subprime* par facilité, car des clients prime ont également souscrit ce type de prêts, mais il est vrai que le pourcentage de défaillances reste faible dans le segment *prime*, car il regroupe des ménages disposant de plus de marges de manœuvre. Au-delà, les taux de contentieux, anormalement élevés dès les tout premiers mois, montrent que des prêts ont été accordés à des gens qui n'avaient pas la capacité d'emprunter. La hausse des taux intervenant en haut de cycle, la valeur des logements donnés en garantie s'est révélée très inférieure aux dettes des accédants défaillants.

L'ampleur de la crise financière mondiale qui en résulte a de quoi surprendre. Même si l'on admet que les biens de tous les emprunteurs défaillants sont saisis et que la perte sur revente est importante, la perte totale resterait très faible par rapport à l'ensemble de l'encours de crédit immobilier aux USA. Les spécialistes nous expliquent que le problème vient de ce que les pertes ne peuvent être localisées. La dissémination des risques, en répartissant les pertes aurait pu constituer une sorte de mutualisation, mais son opacité a au contraire pour effet de contaminer l'ensemble des acteurs. Les établissements de crédit qui ont transféré les risques au marché en utilisant diverses formes de véhicules autonomes de titrisation, les *conduits*, sont rattrapés par les garanties de liquidité qu'ils ont accordées à ces mêmes outils financiers. La propagation rapide de ce mouvement sur les marchés financiers tient essentiellement à deux phénomènes : l'effet multiplicateur, ici avec un signe négatif des systèmes qui jouent sur l'effet de levier de l'endettement, et l'opinion, peut-être justifiée, que le pire reste à venir, puisque tous les prêts dangereux ne sont pas encore arrivés dans leur phase où les mensualités augmentent brutalement. Tout cela a déclenché une crise générale de confiance, et c'est ainsi que l'abondance mondiale des liquidités débouche sur une crise de liquidité immédiate. Cette crise pourrait pénaliser le marché français si elle provoquait une hausse de taux durable voire une frilosité des établissements

prêteurs. Dès lors, comment élargir l'offre de crédit pour favoriser l'accès, en sécurisant l'ensemble de la filière, à commencer par les accédants ? L'organisation actuelle de la filière française nous prémunit aujourd'hui contre une crise à l'américaine, mais qu'en sera-t-il demain ? Il est inutile de penser un système de financement du logement en France à l'écart de la mondialisation et il est invraisemblable de renoncer aux possibilités qu'offre la titrisation. L'intégration européenne progressant, il est possible que l'offre de crédit provienne à l'avenir en partie d'opérateurs qui ne conserveront pas la gestion des prêts qu'ils ont mis en place, comme c'est le cas aujourd'hui. Comment faire pour qu'il ne se passe pas ici ce qui est arrivé là-bas ? L'attention doit se porter sur les différents éléments de la chaîne du financement de l'accès : l'offre de produits financiers, l'évaluation des risques, la sécurisation et la traçabilité des créances.

Emprunteurs fragiles et prêts risqués

C'est une chose de s'assurer que les prêts que l'on propose aux accédants ne présentent pas de risque intrinsèque, c'en est une autre de ne prêter qu'aux clients les plus sûrs. Si l'on excepte le transfert quasi-gratuit des logements locatifs à leurs occupants, ce qu'ont fait les pays anciennement socialistes, le développement de l'accès sociale passe nécessairement par l'accès au crédit des ménages disposant d'un apport très faible ou nul - que ce soit parce qu'ils sont jeunes ou parce que leur capacité d'épargne est réduite - et qui acceptent de supporter des taux d'effort importants. C'est le cas dans tous les pays et même dans ceux qui, comme la Grande Bretagne et la Hollande, ont accéléré le mouvement en vendant à ses occupants une partie du parc public à des prix décotés et/ou en élevant les loyers du parc public.

En France, près de la moitié des prêts sont assortis d'une caution : le profil des emprunteurs concernés et les caractéristiques de leurs opérations permettent de se dispenser d'une inscription hypothécaire. On perçoit bien que l'offre de crédit ne peut pas se limiter à cette partie de la population si l'on souhaite encourager l'accès sociale. Or, ce n'est pas tant l'existence d'un segment *subprime* qui est à l'origine des difficultés américaines, que son extension et le fait que les ménages qui se rangent dans cette catégorie se sont vu proposer, parfois à partir d'informations mensongères, des profils de prêts dangereux et absolument incompatibles avec leur situation. Sans créer un segment *subprime*, il est souhaitable d'élargir l'offre de crédit à des clients dont le profil est moins traditionnel. Ceci suppose des produits sécurisés, le cas échéant assortis d'assurances spécifiques, un accompagnement des accédants, une gestion attentive tout au long de la phase de remboursement et une garantie des

créances. Cette question renvoie aux débats internationaux sur le *responsible lending* : faut-il introduire une règle ayant force juridique exigeant des prêteurs qu'ils prennent en compte l'intérêt des emprunteurs ? En France, c'est toute la différence entre devoir de conseil et obligation de mise en garde.

Les moyens d'action des pouvoirs publics

La collectivité peut agir par la loi et de fait, elle est en France assez protectrice. Mais l'ensemble des emprunteurs ne justifie pas des mêmes précautions que les clientèles fragiles. Ainsi, s'il n'est pas raisonnable de proposer des prêts sans amortissement, (*les interest only*), ou même de très longue durée, à des emprunteurs modestes sans véritable perspective de carrière, des emprunteurs aisés, a fortiori des investisseurs, peuvent trouver là des modalités de gestion active de leur endettement. Certains pays choisissent de recourir aux codes de conduite, qui peuvent plus aisément concevoir des règles adaptables en fonction des clientèles, mais leur faiblesse est de ne s'imposer qu'à leurs signataires. Ne s'y inscrivent que ceux qui occupent dans le cadre concurrentiel une place telle qu'ils peuvent les respecter sans difficulté.

Une filière encadrée pour l'accession sociale

Pour élargir la part de ceux qui sont susceptibles de devenir propriétaires, les pouvoirs publics doivent avoir une action volontariste ciblée. Ne sont pas évoqués ici les moyens qui visent à solvabiliser les acquéreurs (prêts bonifiés, primes, aides fiscales etc.) ou à abaisser le prix des logements qu'ils acquièrent. Il n'est question que de leur ouvrir l'accès au crédit. Dans la mesure où ces ménages présentent des risques plus élevés que la moyenne (modicité des revenus) ou d'une nature particulière (irrégularité de ces mêmes revenus, santé, âge etc.), ils doivent se voir proposer des prêts dont le profil ou les caractéristiques sont adaptés. La meilleure formule consiste peut-être pour la collectivité à identifier, à encadrer et à gérer de façon spécifique une filière de l'accession sociale. Il s'agit de définir un niveau de risque socialement acceptable, d'orienter l'activité des prêteurs vers certains types de clientèles, d'encadrer l'offre de crédit et de sécuriser les créances. En Europe, c'est ce que les pouvoirs publics faisaient autrefois en s'appuyant sur des circuits spécialisés de financement. Accès au crédit et bonifications allaient alors de pair. En France, l'Etat, par l'intermédiaire du Fonds de Garantie des PAP, sécurisait les créances des prêts (les PAP) qu'il bonifiait et dont il définissait les caractéristiques. Les Sociétés de Crédit Immobilier avaient un fonctionnement de nature identique. On recourt plutôt aujourd'hui à des dispositifs publics, ou soutenus par la puissance publique, d'assurance

hypothécaire ou de fonds qui garantissent les prêts accordés par des établissements banalisés entre lesquels la concurrence joue. C'est le cas avec le FGAS/Fonds de garantie de l'accession sociale, ou la FHA/*Federal Housing Association* dont le FGAS est un peu inspiré. L'objet de ces instruments est de garantir l'accès au crédit à des conditions abordables à des ménages qui présentent des risques un peu plus élevé que la moyenne. En cas de sinistre, la perte de l'établissement prêteur est prise en charge, en partie ou en totalité, par le fonds. La FHA définit de façon très stricte les prêts qu'elle assure, (*les toxic loans*, 2-28 ou 3-27), mentionnés plus haut sont exclus de ce système. C'est parce que les normes d'éligibilité du FHA ne permettent pas le jeu très lucratif des *predatory lenders*³, que beaucoup d'*originators* s'en sont détournés ; il prescrit même les modalités de conseil obligatoire dont doivent bénéficier les accédants, définit les modalités de traitement des impayés et enfin garantit les porteurs de créances contre la défaillance des emprunteurs. Le premier des risques consiste à vendre à des particuliers des produits financiers dont ils ne comprennent pas le mécanisme, ce n'est pas rare en France. A cet égard, les ADIL noteront avec intérêt que le conseil, présenté en France comme un outil de protection du consommateur et souvent ressenti par les professionnels comme une perturbation de leur démarche commerciale, est là bas considéré comme un instrument qui rehausse la qualité de la créance⁴ aux yeux des porteurs de titres hypothécaires. Le certificat indiquant que le particulier a eu recours à un conseiller est joint au dossier de prêt et c'est un élément pris en compte pour la notation des pools de titres.

On le voit, toutes les composantes de la crise actuelle correspondent à l'ensemble des pratiques que le FHA proscriit. Mais le FHA a été mis hors jeu par l'administration républicaine qui n'a pas réévalué ses paramètres d'intervention pour tenir compte de l'évolution des prix des logements. C'est pourtant maintenant vers le FHA que le gouvernement fédéral se tourne pour permettre aux banques de refinancer les prêts de certains des accédants menacés de saisie ; un projet d'assouplissement des conditions du FHA est présenté devant le Congrès dans ce but. Le coût du risque peut être entièrement laissé à la charge de l'emprunteur, mutualisé comme le fait la Société Canadienne d'Hypothèques et de Logement, ce qui est rendu possible car l'assurance est obligatoire ou partiellement prise en charge par l'Etat comme dans le FGAS. Les créanciers, qu'ils soient

³ Prêteurs sociaux et prédateurs, ANIL 2001

⁴ cf. ANIL Habitat Actualité n° 79, octobre 2001, à propos de "A Little Knowledge Is a Good Thing: Empirical Evidence of the Effectiveness of Pre-Purchase Homeownership Counseling" / Abdighani Hirad and Peter M. Zorn)

établissements de crédit ou porteurs de titres hypothécaires, se trouvent de ce fait garantis et la question de la traçabilité des créances résolue par là-même. Le FGAS n'a pas encore eu vraiment l'occasion de donner la mesure de son efficacité : en effet, depuis sa création, le prix des logements a augmenté de façon continue de telle sorte que sont très rares les cas où le produit d'une vente forcée ne suffit pas à couvrir la dette de l'emprunteur défaillant. C'est maintenant qu'il devrait, peut-être au prix de certains aménagements, être en mesure de montrer son utilité. D'abord, grâce à la garantie de l'Etat qui ne sera pas négligeable si dans des périodes à venir les conditions de refinancement des établissements de crédit se durcissent. Ensuite, comme l'instrument

qui pourra permettre à la collectivité d'orienter l'activité des prêteurs vers les groupes qu'elle entend aider, de s'assurer de ce que les prêts proposés sont adaptés aux divers segments de la clientèle sociale auxquels ils sont destinés et enfin de sécuriser les porteurs des créances correspondantes. Il lui restera à faire la preuve de sa capacité à peser sur les critères utilisés par les banques pour instruire les demandes de prêt.

Date de publication : 9 octobre 2007

N° ISSN : 09996-4304

Directeur de la publication : Bernard Vorms

Comité de rédaction : Isabelle Couëtoux du Tertre, Marie Armenak, Emeline Baude, Jean Bosvieux, Béatrice Herbert, Frédérique Lahaye, Nicole Maury, Sylvie Merlin, Antonin Ollivier, Sandrine Zerbib