

Zeitschrift:	Habitation : revue trimestrielle de la section romande de l'Association Suisse pour l'Habitat
Herausgeber:	Société de communication de l'habitat social
Band:	64 (1991)
Heft:	9
Artikel:	Congrès de Fribourg : suite et fin
Autor:	Koenig, Beat H.
DOI:	https://doi.org/10.5169/seals-129207

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. [Mehr erfahren](#)

Conditions d'utilisation

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. [En savoir plus](#)

Terms of use

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. [Find out more](#)

Download PDF: 23.02.2026

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

CONGRÈS DE FRIBOURG SUITE ET FIN

1.

LA CENTRALE D'ÉMISSION, QU'EST-CE EXACTEMENT?

(Une explication succincte du concept à l'exemple de la Centrale d'émission des Communes Suisses, avec une brève rétrospective sur ses 20 ans d'existence)

Jusqu'au milieu des années 60, quelques villes seulement avaient saisi la possibilité de financer leurs projets en émettant des emprunts obligataires. Il était admis tacitement, à l'époque, que le public n'accepterait que des emprunts de villes connues. Comme pour le placement des fonds de l'AVS, on partait du principe que seules les communes de plus de 10'000 habitants avaient une solidité leur permettant d'accéder à cet instrument de financement complémentaire. Les demandes d'emprunts des villes et des communes se multiplièrent au début des années 70. De nombreux emprunts communaux avec des sommes relativement modestes (de 8 à 15 mio de francs) furent ainsi lancés. Or, les emprunts de ce genre ne sont pas avantageux du point de vue des frais, tant en ce qui concerne le taux d'intérêt et les autres conditions d'emprunt qu'en considération de la part élevée que représentent les frais d'émission fixes. Il s'agit en effet d'emprunts minimaux coûteux. Ce fut également au début des années 70 que vint s'ajouter un facteur important : la haute conjoncture avec un renchérissement considérable. Les interventions de la Confédération en vue d'atténuer la surchauffe économique affectèrent très fortement les petites et les moyennes communes. Vous vous souviendrez sans doute qu'en cette période de restriction des crédits, les banques ne furent pas en mesure de financer des projets de construction publics, au-delà des



Familienheim-Genossenschaft Zürich,
Manessehof, 1984

tranches de crédit limitées qui leur étaient attribuées.

Les communes se sont dès lors adressées à l'Association des Communes Suisses en lui demandant de mieux défendre leurs intérêts en matière économique. Ce fut l'occasion de chercher un nouvel instrument de financement.

L'assemblée générale de l'Association des Communes Suisses décida de créer la Centrale d'émission des Communes Suisses (CCS), qui fut concrètement fondée le 15 octobre 1971 à Olten.

La CCS est une coopérative à but non lucratif pour l'émission publique d'emprunts obligataires en son propre nom, mais sur la demande et pour le compte des communes-membres. Ses objectifs sont les suivants :

- donner aux petites et moyennes communes la possibilité d'emprunter de l'argent avantageux sur le marché des capitaux, où les intérêts sont en général moins élevés que sur le marché des crédits;
- obtenir des conditions favorables en émettant de gros emprunts, en offrant de bonnes sécurités et en apparaissant régulièrement sur le marché;
- réduire la part relative des frais fixes en réunissant plusieurs communes pour un emprunt.

Aujourd'hui, la Centrale d'émission compte 605 membres représentant 2,5 mio d'habitants. Le capital social de la société coopérative s'élève à 3,46 mio de francs. Il n'a pas été versé et ne sert que de capital de garantie. Les membres ont déposé des titres d'engagement auprès de la CCS, en proportion du nombre d'habitants. Le premier emprunt de 48 mio de francs fut lancé en mai 1972 à 5^{1/4}%.

A ce jour, 54 emprunts ont été émis et, pour la première fois en 1990, cinq placements privés, qui représentent une somme totale de 2901,3 mio de francs, dont 1938,7 mio sont encore à rembourser.

La CCS a vécu tous les hauts et les bas de l'évolution des intérêts au cours

des deux dernières décennies. Après des années de stabilité, ces fluctuations furent déclenchées par le déblocage des cours de change destiné à freiner l'inflation, et renforcées par les interventions de l'Etat. L'emprunt le plus onéreux fut émis en 1975 à 8^{1/4}%, le plus avantageux en 1979 au taux fabuleux de 2^{3/4}% pour une durée de 12 ans. Le taux d'intérêt moyen pondéré de tous les emprunts est actuellement de 4,74%.

SÉCURITÉ ET SOLVABILITÉ

Selon le modèle de la Centrale d'émission des banques régionales, la CCS a lié ses titres à un cautionnement par quotes-parts. D'une part, chaque commune-membre se porte directement garante de sa quote de participation; d'autre part, elle s'engage à cautionner solidairement avec la CCS, mais indépendamment des autres participants à l'emprunt, jusqu'à raison de sa propre quote-part. Au début de l'activité d'emprunt de la CCS, il existait un écart de solvabilité d'au moins un quart de pour cent entre la Confédération et les cantons, et d'un quart de pour cent supplémentaire par rapport aux communes. Aujourd'hui, en partie grâce à l'activité de la CCS, on accorde aux communes pratiquement les mêmes conditions qu'à la Confédération, selon la configuration du marché. La solvabilité de la CCS comme débiteur de toute première classe, que les participants au marché se mirent peu à peu à honorer, est donc déterminante.

2.

POURQUOI CRÉER UNE CENTRALE D'ÉMISSION POUR LES MAÎTRES D'OUVRAGE D'UTILITÉ PUBLIQUE ET COMMENT FONCTIONNERA-T-ELLE?

A partir de l'idée d'origine, à savoir celle d'atténuer au moins en partie les conséquences de l'évolution sur le marché hypothécaire par un accès direct au marché des capitaux, on a établi les éléments de projet suivants :

- Il est prévu de fonder une organisation d'importance nationale comprenant toutes les organisations faitières, en collaboration avec l'Office fédéral du logement.



Baugenossenschaft Freiblick,
Wohnkolonien Sonnenhalde I/II, 1931/
70

- La solvabilité, et donc de meilleures conditions d'emprunts, seront assurées par le moyen d'une caution fédérale au sens de la loi fédérale encourageant la construction et l'accession à la propriété de logements (LCAP).
- Le but est de créer une organisation indépendante de droit privé, avec un minimum de charges et de dépenses.

La Centrale d'émission pour maîtres d'ouvrage d'utilité publique (EGW) fut fondée le 11 novembre 1990 à Olten. Les quatre organisations faîtières y étaient représentées. Par d'importants travaux préliminaires pendant ces six derniers mois, un comité directeur a préparé le terrain, afin que l'EGW puisse, pour la première fois, accéder au marché des capitaux au troisième trimestre, c'est-à-dire en septembre/octobre 1991. Le mode opératoire répondra autant que possible au modèle de la CCS, qui a fait ses preuves. L'EGW entend émettre des emprunts obligataires ou d'autres instruments de financement en son propre nom, mais sur la demande et pour le compte de ses membres. Ceux qui désirent obtenir une quote-part d'emprunt doivent par conséquent adhérer à la centrale d'émission. Tout membre possédant un objet entrant en ligne de compte pour un cautionnement conformément à la LCAP et s'intéressant à un financement partiel par l'intermédiaire de l'EGW, présentera une demande de participation à la commission d'examen de l'EGW. Les conditions générales pour la procédure d'examen sont clairement définies dans un règlement et dans d'autres documents qui doivent encore être élaborés. La centrale d'émission transmet ensuite un «paquet» de demandes approuvées à l'Office fédéral du logement, qui établit un document de caution fédérale pour ce pool d'émission, à l'intention des créateurs de l'emprunt. C'est ici que commence le mandat du bureau de

l'EGW (Bernastrasse 6, Berne), à savoir de veiller à ce que les membres concernés obtiennent leur quote-part nette à l'emprunt, aux meilleures conditions possibles. Permettez-moi de devancer quelques unes de vos questions à ce sujet.

EMPRUNT OBLIGATAIRE

L'EGW en tant que débitrice emprunte p. ex. une somme globale de 80 mio de francs pour une douzaine de maîtres d'ouvrage. Le taux d'intérêt s'élève à $6^{1/2}\%$, la durée est de 10 ans et le délai de libération est fixé au 10 octobre 1991. Les membres participent à l'emprunt à raison de 1 à 12 mio de francs chacun.

Prenons pour comparaison l'emprunt-CCS série 54 mentionné sur le prospectus : taux d'intérêt, durée, prix d'émission, pool d'émission, quotes-parts.

Quotes-parts de participation minimales et maximales

La quote-part de participation maximale admissible dépend de l'objet, du maître d'ouvrage et de l'appreciation de la situation sur le marché des capitaux. En règle générale, un objet ne devrait pas être financé à plus de 30 à 40% par le moyen de ce nouvel instrument (intérêt fixe, pas de possibilité d'amortissement pendant la durée de l'emprunt, risque lié à l'évolution des intérêts). La quote-part de participation minimale pour chaque membre est fixée à 500'000 francs; cette somme peut être augmentée par tranches de 100'000 francs ou de multiples de 100'000 francs.

Sécurité

La sécurité déterminante par rapport aux souscripteurs de l'emprunt-EGW est le cautionnement par la Confédération. A part cela, chaque maître d'ouvrage doit se porter garant de la tranche d'emprunt demandée. Cette sécurité est en général fournie sous forme de titres de créance ou d'obligations hypothécaires sur les objets financés par l'emprunt.

Frais

Contrairement aux crédits hypothécaires, les frais d'un emprunt ne sont pas uniquement déterminés par le taux d'intérêt nominal. Ils dépendent d'une part des conditions d'emprunt au prix du marché, et d'autre part des frais annuels, qui sont tous déduits à la source, c'est-à-dire avant le verse-

ment de la somme empruntée. On a ainsi déduit de la valeur nominale de l'emprunt (= 100%) les dépenses pour toute la durée de 10 ans, à savoir 2,71% de frais d'émission moins 0,75% d'agio (pour le prix d'émission au-dessus du pair), donc 1,96% au total.

Les communes ont donc reçu 98,04% de la somme empruntée. Elles n'auront par conséquent plus qu'à payer l'intérêt de $6^{1/2}\%$ sur le capital emprunté.

La répartition des frais dans le temps peut être comparée au lapin mangé par un serpent. La préparation et la réalisation de l'emprunt représentent environ 50% du coût. La gestion des paiements d'intérêts et d'autres travaux courants liés aux emprunts en cours correspondent à environ 30%. Le reste des frais est attribuable à l'échéance finale.

Utilisation prévue

Il est évident que l'OFL ne peut accorder le cautionnement qu'aux maîtres d'ouvrages dont l'utilité publique est reconnue (limitation des dividendes, interdiction de tantièmes, article concernant la liquidation). Les finances obtenues par voie d'emprunt doivent être utilisées aux fins/pour l'objet indiqués lors de la procédure d'examen. Sont admises comme affectations: l'acquisition de terrains, le financement de nouvelles constructions et de rénovations, l'équipement de terrains et le refinancement de biens-fonds appartenant déjà à la société coopérative.

Ville de Zurich, Wohnsiedlung Limmat II, 1985



3.

QUELQUES REMARQUES CONCERNANT LES INTÉRêTS, LE MARCHé DES CAPITAUX ET LE MARCHé HYPOTHÉCAIRE

Fin de la Suisse comme «ilot d'intérêts»? Par le passé, la Suisse se distinguait par ses taux d'intérêts bas et ses taux d'inflation relativement modérés. Les fluctuations vers le haut étaient moins prononcées que dans les Etats voisins, et on réussissait en général rapidement à les corriger à la baisse. Cette stabilité des intérêts et des prix s'accompagnait de la stabilité politique connue de notre pays.

Entretemps, la Suisse a perdu son avance de stabilité. La place financière suisse, jusqu'alors attractive de par ses intérêts et ses taux d'inflation bas, est désormais privée de ces deux caractéristiques et se voit confrontée à une pression politique croissante. Les commentateurs s'accordent à ne pas en attribuer la cause première à la politique des gardiens de notre monnaie, mais plutôt au fait que la Communauté Européenne (CE) et notamment les pays participant au Système Monétaire Européen (SME) se soient constitués avec succès comme communauté de stabilité.

Les mécanismes salaires/prix dans notre pays retardent le rétablissement

de prix stables. Mais la Suisse a tout de même des chances de rester un îlot – qui toutefois se rapproche de plus en plus de la terre ferme!

La politique restrictive de la BNS, critiquée de toutes parts

Vers la fin de l'année passée, la Banque Nationale Suisse fut fortement critiquée. On lui reprocha de s'entêter dans sa politique monétaire restrictive et d'étoffer l'économie; on parlait d'un «over-kill» conjoncturel. Il s'agit tout d'abord de constater que personne ne contestait sérieusement l'objectif d'atténuer la surchauffe économique et de réduire le potentiel inflationnaire menaçant. Nous avons tous ressenti douloureusement les désavantages de cette politique restrictive, à savoir une hausse des prix de tous les biens et toutes les prestations de services, le plus dououreusement sans doute par la cascade rapide de quatre tours d'augmentation des taux hypothécaires. Comme pour toutes les interventions de l'Etat dans l'économie de marché, il faut payer un prix élevé pour les plaisirs anticipés, avant que les restrictions fassent effet avec retardement. Du point de vue politique et économique, le fait que les bénéficiaires des plaisirs anticipés et ceux qui en paient le prix ne soient pas identiques, prête à conflit.

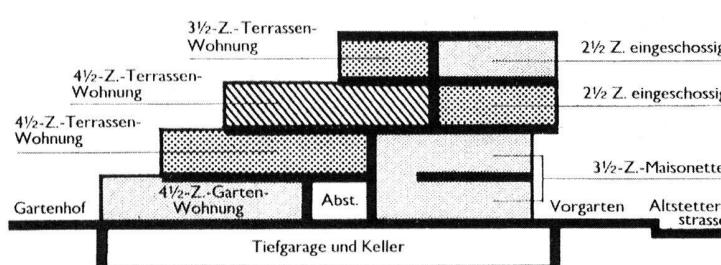
Situation sur le marché des capitaux et perspectives

Les instituts majeurs d'observation

conjонcturelle s'attendent à un ralentissement de la croissance économique de 1 à $1\frac{1}{2}\%$ pour 1991. A l'exception du secteur du bâtiment et de la métallurgie, il n'est toutefois pas question d'un véritable effondrement. La lutte de la BNS contre l'inflation commencera à faire effet à partir du milieu de l'année. Après un point culminant au premier trimestre (effets de base), on compte avec un taux d'inflation de 4% jusqu'à la fin de l'année. Le sommet est donc révolu, les intérêts tendent tous légèrement à la baisse. Cependant, la marge vers le bas est limitée. En Suisse, mais aussi dans les pays voisins, les grands besoins en capitaux des pouvoirs publics refroidissent les espoirs. Quelques chiffres sous réserve : il faut s'attendre à des taux de l'Eurofranc autour de 7,5%. Le rendement des obligations pour les débiteurs suisses de première classe se stabilisera autour de 6%, et le renchérissement annuel tombera au-dessous de 5%. Il reste un facteur d'insécurité important, à savoir l'éventualité d'une adhésion du franc suisse au Système Monétaire Européen et à sa monnaie dominante, à savoir le deutschmark. Elle rendrait une politique monétaire autonome impossible, et la Suisse risquerait de sacrifier son bonus en stabilité monétaire de 0,75 % actuellement au court terme et de presque 2% au long terme.

Intérêts sur le marché des capitaux et intérêts hypothécaires

Pendant de longues années, les intérêts hypothécaires et les divers taux d'intérêts sur les épargnes étaient les symboles de stabilité par excellence. Ceci a fondamentalement changé au cours des vingt dernières années. Le taux hypothécaire, jadis un prix purement politique, s'est transformé en prix du marché. Or, la formation des prix sur n'importe quel marché ne dépend jamais que d'un des acteurs économiques. Le comportement d'épargne de la population qui – et ceci se comprend – souscrit de préférence



Ci-dessus et à gauche :
Allgemeine Baugenossenschaft
Zürich, Wohnkolonie
Lommisweg, 1985
A droite : Ville de Zurich,
Wohnsiedlung Limmat II, 1985



rence aux créances comptables de la BNS dotées de 8% sur le marché monétaire, a retiré aux banques les quelques comptes d'épargne et obligations de caisses aux intérêts inférieurs et a ainsi renchéri le refinancement des hypothèques. Sur un marché, les fluctuations fortes et rapides provoquent toujours de fausses évaluations qui ont des conséquences graves (rappellez-vous les problèmes en 1988, avec les hypothèques fixes à trois ans).

On constate en tout cas qu'en période de fortes hausses des intérêts, les taux d'intérêts sur le marché des capitaux, du fait de leur plus grande élasticité, réagissent plus rapidement aux changements et sont dès lors plus chers que les taux hypothécaires.

Remarque : il n'est pas utile de financer des projets par l'intermédiaire de l'EGW en périodes de fortes hausses des intérêts. *Exception* : un maître d'ouvrage a absolument besoin d'argent qu'il n'obtient pas ailleurs; il accepte donc de payer le prix (cf. nouvelles hypothèques 1990).

Nous constatons également que lorsque les intérêts sont à la baisse et que le niveau des intérêts est stable, leurs taux sur le marché des capitaux sont inférieurs aux intérêts hypothécaires, et ceci pour la même raison (plus grande élasticité).

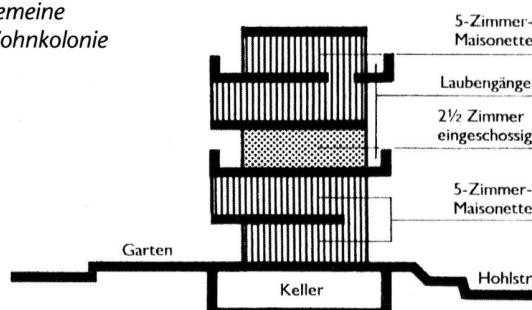
Remarque : lorsque les intérêts sont bas ou stables, un financement échéonné par l'intermédiaire de l'EGW est utile et recommandé. Le choix du moment et le dosage dépendent largement du type de projet et des besoins financiers du maître d'ouvrage d'utilité publique ainsi que de l'évaluation des perspectives. Pro memoria : Le taux d'intérêt moyen pondéré de tous les emprunts-CCS encore en cours (période de 1981 à 1991) est actuellement de 4,74%.

REMARQUES FINALES

La Centrale d'émission des maîtres d'ouvrage d'utilité publique est une adjonction judicieuse au choix d'instruments destinés à encourager la construction de logements d'utilité publique à prix modérés. Le moment est propice, et ceci pour les raisons suivantes :

- en considération de l'évolution récente sur le marché hypothécaire, une diversification des instruments de financement paraît indiquée;
- le contexte politique, à savoir l'opinion qui prévaut dans tous les par-

Ci-contre et ci-dessous : Allgemeine Baugenossenschaft Zürich, Wohnkolonie Lommisweg, 1985



tis, n'a jamais été aussi bienveillant à l'égard du but visé (construction de logements à prix modérés);

- la situation sur le marché monétaire et le marché des capitaux favorise actuellement l'implantation et l'introduction prudente d'un nouveau débiteur dans ce segment;
- les conditions instrumentales à l'intérieur de l'EGW sont largement assurées.

L'EGW n'est pas une fin en soi. C'est grâce à votre engagement inlassable au service de la construction de logements d'utilité publique, à votre adhésion et à vos demandes d'emprunts que l'EGW vivra et réussira. L'union sous forme de coopérative d'entraide avec un but commun correspond à une longue tradition suisse.

Retroussons donc nos manches et allons-y!

Beat H. Koenig