

C-05-2010

Étude des conditions de production de
montages financiers alternatifs

Le prêt hypothécaire indexé : son
adaptation au logement coopératif et
son potentiel de reproduction au
logement communautaire au Québec

Allan Gaudreault, M.A., analyste-conseil

Pour l'Alliance de recherche universités-
communautés en économie sociale
(ARUC-ÉS)

Juin 2010

Cahier de l'ARUC-ÉS

Cahier No C-05-2010

« Étude des conditions de production de montages financiers alternatifs - Le prêt hypothécaire indexé : son adaptation au logement coopératif et son potentiel de reproduction au logement communautaire au Québec »

Par Allan Gaudreault, M.A., analyste-conseil (www.allan-gaudreault.ca)

Alliance de recherche universités-communautés en économie sociale

Révision linguistique : Francine Pomerleau

ISBN : 978-2-89276-494-9

Dépôt légal : 2010

Bibliothèque et Archives nationales du Québec

Bibliothèque et Archives Canada

Présentation de l'ARUC-ÉS et du RQRP-ÉS

L'Alliance de recherche universités-communautés en économie sociale (ARUC-ÉS) et le Réseau québécois de recherche partenariale en économie sociale (RQRP-ÉS) sont des organismes partenariaux de recherche financés par le Conseil de recherches en sciences humaines du Canada. Ce consortium de recherche en économie sociale réalise des activités de réflexion, de recherche et de valorisation des connaissances en économie sociale. Ses actions contribuent à la reconnaissance et à l'essor de l'économie sociale comme outil de développement social, culturel, politique et économique du Québec.

L'ARUC-ÉS, créée en 2000, est le premier centre de recherche interuniversitaire québécois entièrement consacré à la recherche partenariale. Ses activités portent sur différents secteurs de l'économie sociale : l'habitat communautaire, les services aux personnes, le loisir et le tourisme social, la finance et le développement local et régional. Créé en 2005, le RQRP-ÉS est quant à lui l'un des six centres canadiens voués à la recherche partenariale en économie sociale. Ses activités sont décentralisées dans les huit régions du Québec où l'on trouve une institution universitaire et ses objets de recherche s'articulent autour des particularités de chacune de ces régions. Les deux centres cohabitent sous le même toit, à Montréal.

Résumé

Le présent document a d'abord pour objectif de présenter le prêt hypothécaire indexé (PHI) et son utilisation dans le cadre du Programme fédéral des coopératives d'habitation (PFCH) au cours des années 1986 à 1993. Nous évaluons également le potentiel de reproduction de cet instrument pour le financement du logement communautaire au Québec.

Dans la première partie de cette étude, nous présenterons les caractéristiques du PHI comparativement au prêt hypothécaire à paiements égaux (PHPE), qui est généralement d'usage dans le financement à long terme du logement communautaire et privé. Nous rappellerons également les distinctions qui s'imposent entre, d'une part, le PHI à titre d'instrument hypothécaire et, d'autre part, le programme d'aide en vertu duquel il a été introduit, le PFCH de 1986 à 1993. Nous tracerons un bref bilan de la production de logements complétée sous ce programme, en soulignant les succès et les difficultés rencontrées.

La seconde partie nous permettra de circonscrire le contexte d'apparition du PHI, les besoins identifiés et les acteurs, pour ensuite décrire le processus de mise en œuvre du programme, notamment l'appariement entre le capital et les projets.

En terminant, nous tenterons de tirer les leçons de l'expérience vécue par les différents acteurs et d'identifier des améliorations possibles afin de dégager des pistes de travail prometteuses pour le secteur communautaire d'habitation au Québec.

Mots-clés : prêt hypothécaire, rendement réel, prêt hypothécaire indexé, logement communautaire, logement social, coopératives d'habitation, titres hypothécaires

Table des matières

Présentation de l'ARUC-ÉS et du RQRP-ÉS	iii
Résumé	v
Liste des abréviations, sigles et acronymes	ix
Introduction.....	11
Partie 1 : Le prêt hypothécaire indexé et le Programme fédéral des coopératives d'habitation	13
Le prêt hypothécaire indexé : une nouveauté sur le marché nord-américain	13
Caractéristiques du prêt hypothécaire à paiements égaux	13
Caractéristiques du prêt hypothécaire indexé	14
Le Programme fédéral des coopératives d'habitation : un programme d'aide en vertu de l'article 95 de la LNH	17
La production de logements coopératifs sous le PFCH.....	19
Des investissements importants	19
Les succès et les difficultés.....	20
Partie 2 : Les conditions ayant permis le développement et la mise en marché du prêt hypothécaire indexé.....	23
La conjoncture et les politiques d'habitation.....	23
L'introduction du prêt hypothécaire indexé par la FHCC	24
Partie 3 : Le prêt hypothécaire indexé et les besoins du secteur communautaire en habitation au Québec	27
Les leçons tirées	27
L'efficacité du PHI	27
Les perceptions des investisseurs	27
Les améliorations à apporter	29
Conclusion.....	33
Bibliographie.....	35
Liste des graphiques et tableaux :	
Graphique 1 : Soldes hypothécaires (PHPE-PHI-sans taux d'atténuation/PHI-avec taux d'atténuation de 2%.....	15
Graphique 2 : Mensualités hypothécaires (PHPE-PHI-sans taux d'atténuation/PHI-avec taux d'atténuation de 2%	16
Tableau 1 : Total des prêts hypothécaires indexés initiaux et répartition par logement	19
Tableau 2: Projets coopératifs retirés du portefeuille de logement de la SCHL.....	21

Liste des abréviations, sigles et acronymes

ABD	Amortissement brut de la dette
ACL	Programme AccèsLogis Québec
AGRTQ	Association des groupes de ressources techniques du Québec
FAH	Fonds d'assurance hypothécaire de la SCHL
FHCC	Fédération de l'habitation coopérative du Canada
FSFCH	Fonds de stabilisation fédéral des coopératives d'habitation
LNH	Loi nationale sur l'habitation
PFCH	Programme fédéral des coopératives d'habitation
PHPE	Prêt hypothécaire à paiements égaux
PHPP	Prêt hypothécaire à paiements progressifs
PHTV	Prêt hypothécaire à taux variable
PHI	Prêt hypothécaire indexé
PML	Prix maximal par logement
PSBL-P	Programme sans but lucratif-privé
PSL	Programme de Supplément au loyer
REER	Régime enregistré d'épargne retraite
RPA	Régime de pension agréé
RRA	Régime de retraite agréé
SCHL	Société canadienne d'hypothèques et de logement
SHQ	Société d'habitation du Québec

Introduction

Le présent document a d'abord pour objectif de présenter le prêt hypothécaire indexé (PHI) et son utilisation dans le cadre du Programme fédéral des coopératives d'habitation (PFCH) au cours des années 1986 à 1993. Nous souhaitons également évaluer le potentiel de reproduction de cet instrument pour le financement du logement communautaire au Québec.

Certains éléments de la conjoncture actuelle dans le domaine du logement se comparent avec ceux qui prévalaient au début des années 1980 : pénurie de logements abordables, augmentation des coûts de réalisation des projets d'habitation et resserrement des finances publiques. Cette situation menaçait directement l'avenir des programmes d'aide et les promoteurs du logement coopératif souhaitaient y trouver une issue. Selon la Fédération de l'habitation coopérative du Canada, qui a adapté le PHI et a convaincu la Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL) de son mérite, l'introduction de ce nouvel outil devait permettre de diminuer les coûts des programmes d'aide au logement coopératif et de développer de nouvelles sources de financement hypothécaire.

Le gouvernement fédéral avait d'ailleurs déposé un document de consultation à cet effet en 1982. Un autre rapport publié en 1982 par le Conseil économique du Canada recommandait la vente de créances hypothécaires indexées aux caisses de retraite et aux régimes enregistrés d'épargne retraite. Parallèlement, le groupe de travail chargé de l'examen des programmes recommandait l'utilisation de la Loi nationale sur l'habitation (LNH) pour faciliter la création de prêts indexés destinés à l'habitation.¹

On retrouve actuellement cette motivation de diversifier les sources de financement chez plusieurs acteurs du logement communautaire du Québec. La croissance continue des coûts de réalisation a pour effet de réduire la marge de manœuvre des promoteurs de projets d'habitation et des gouvernements. À titre d'exemple, on estime en effet que le soutien à la réalisation d'un logement communautaire coûtait, en 2005, 54 478 \$ au gouvernement québécois et 18 473 \$ à la communauté² - un total moyen de 72 951 \$ par logement - dans le cadre des programmes AccèsLogis Québec et Logement abordable Québec³. En dernière analyse, considérant les limites budgétaires, cette croissance des coûts a contribué à réduire significativement le nombre de logements réalisés. On peut alors espérer que la diminution des coûts de financement hypothécaire - par exemple, des taux d'intérêt de 2 % au lieu de 6 % - aurait des impacts bienvenus sur les besoins en capitalisation des ensembles d'habitation, sur l'aide à la pierre, de même que sur le coût des programmes d'aide à la personne comme le Supplément au loyer (PSL).

Dans la première partie de cette étude, nous présenterons les caractéristiques du PHI comparativement au prêt hypothécaire à paiements égaux (PHPE), qui est généralement d'usage dans le financement à long terme du logement communautaire et privé. Nous rappellerons également les distinctions qui s'imposent entre, d'une part, le PHI à titre d'instrument hypothécaire et, d'autre part, le programme d'aide en vertu duquel il a été introduit, le PFCH de 1986 à 1993. Nous tracerons un bref bilan de la production de logements complétée sous ce programme, en soulignant les succès et les difficultés rencontrées.

¹ Documents mentionnés dans SCHL (1993).

² Les programmes AccèsLogis Québec et Logement abordable Québec requièrent qu'au moins 15 % du coût de réalisation des projets d'habitation soient fournis par la communauté locale; il s'agit de la « contribution du milieu »; à Montréal, Québec et Gatineau la municipalité fournit ce montant, à titre de ville mandataire de la SHQ.

³ Source : AGRTQ, *Projets réalisés et engagés définitivement entre 2002 et le 31 juillet 2005*, mars 2006.

La seconde partie nous permettra de circonscrire le contexte d'apparition du PHI, les besoins identifiés et les acteurs, pour ensuite décrire le processus de mise en œuvre du programme, notamment l'appariement entre le capital et les projets.

En terminant, nous tenterons de tirer les leçons de l'expérience vécue par les différents acteurs et d'identifier des améliorations possibles afin de dégager des pistes de travail prometteuses pour le secteur communautaire d'habitation au Québec.

Partie 1

Le prêt hypothécaire indexé et le Programme fédéral des coopératives d'habitation

Le prêt hypothécaire indexé : une nouveauté sur le marché nord-américain

Il importe de distinguer, d'entrée de jeu, l'outil de financement que représente le prêt hypothécaire indexé (PHI) du programme d'aide gouvernemental dans le cadre duquel il a été mis à contribution, le Programme fédéral des coopératives d'habitation ou PFCH. On a souvent confondu les deux appellations, car l'introduction du PHI sur la scène du logement coopératif a été rendue possible grâce au dit programme et a donc coïncidé avec son lancement.

Le PHI a été utilisé de 1986 à 1993, année du retrait du gouvernement fédéral du financement du logement social. Pendant cette période, il a remplacé le prêt hypothécaire à paiements égaux (PHPE) pour les coopératives financées unilatéralement par le gouvernement fédéral. Il importe de considérer certains mécanismes qui sont propres au PHPE avant d'aborder les caractéristiques du PHI.

Caractéristiques du prêt hypothécaire à paiements égaux

Le prêt hypothécaire à paiements égaux (PHPE) est l'outil hypothécaire le plus répandu pour le financement du logement communautaire et privé. Il se présente selon les caractéristiques suivantes :

- *Les paiements égaux* : le remboursement du prêt, incluant une portion de capital et les intérêts courus, est réparti en paiements consécutifs égaux pour une durée prédéterminée.
- *Le taux d'atténuation* : on convient généralement que les revenus de l'emprunteur, qu'il s'agisse d'un particulier ou d'une coopérative, augmenteront graduellement tout au long de la période d'amortissement du prêt; dans le cas du PHPE, il en résulte que le pourcentage des revenus consacré au remboursement de la dette diminuera avec le temps, ce qui est avantageux en termes de taux d'effort pour le logement. Il s'agit du phénomène du taux d'atténuation ou de déséquilibre. « Cet arrangement est avantageux pour l'emprunteur et le prêteur. L'emprunteur voit une amélioration de sa capacité de payer. Et, pour le prêteur, il y a diminution du risque de défaut de la part de l'emprunteur et de la perte éventuelle de revenu »⁴. Il présente cependant des contraintes importantes quant à son abordabilité : tout d'abord, les paiements initiaux sont relativement élevés; de plus, les augmentations possibles du taux d'intérêt résultant d'une forte inflation pénalisent l'emprunteur lors du renouvellement.
- *Le terme du prêt* : dans un PHPE, le taux d'intérêt est fixé pour une durée prédéterminée, en nombre de mois ou nombre d'années, et il doit être renégocié à la fin du terme. Le terme est la durée de cette entente relative au taux d'intérêt. Il ne couvre qu'une partie de la période d'amortissement de l'emprunt. Lorsqu'il s'agit de PHPE, le taux d'intérêt ne change pas pour toute la durée du terme; cependant, il peut varier à la baisse ou à la hausse à son échéance.
- *La période d'amortissement* : c'est la période pendant laquelle la totalité du prêt sera remboursée par l'emprunteur. Lors de l'acquisition d'une propriété individuelle, la période d'amortissement se situe généralement entre 20 et 25 ans. Dans le domaine du logement communautaire, elle se situe plutôt entre 25 et

⁴ SCHL (non daté), p. 5.

50 ans, ce qui a pour effet de diminuer le montant des mensualités. Au cours des années 1970, la période d'amortissement et le terme du prêt avaient la même durée. Les incertitudes de la conjoncture économique ont introduit un facteur de risque et l'industrie du prêt s'est ajustée en réduisant la durée des termes. Maintenant, on doit donc renégocier le taux d'intérêt plusieurs fois au cours d'une période d'amortissement.

- *Le taux de rendement réel* : l'institution financière qui investit ses fonds dans un projet d'habitation doit assurer un revenu sur ce placement; pour se procurer un revenu à l'abri de l'augmentation du coût de la vie, elle doit charger à l'emprunteur une provision pour l'inflation. Si le taux monte au cours d'un terme, le taux d'intérêt renégocié risque d'être plus élevé. À défaut de prévoir adéquatement le taux d'inflation, le rendement réel d'un prêt sera diminué. Bien que le montant nominal de la mensualité soit égal, la valeur réelle du paiement de capital et d'intérêt variera à la hausse ou à la baisse, selon les conditions d'inflation. Aussi, les investisseurs ajoutent-ils une prime de risque pour se prémunir des incertitudes du marché.
- *Le solde du prêt hypothécaire* : au fur et à mesure que les mensualités sont versées, une partie du montant emprunté est remboursé et la dette - le solde du prêt - diminue graduellement; elle s'éteint à la fin de la période d'amortissement.

En résumé, sous le PHPE :

- Les mensualités sont constantes pendant le terme;
- On ne tient pas compte du fait que les revenus augmentent avec le temps;
- L'abordabilité s'améliore avec le temps lorsque le revenu augmente et que les mensualités demeurent constantes.⁵

Caractéristiques du prêt hypothécaire indexé

Le prêt hypothécaire indexé (PHI) est un outil de financement qui permet de déjouer les incertitudes du marché de l'argent et de rassurer à la fois emprunteurs et prêteurs. Il garantit à l'investisseur un rendement réel et un ajustement des paiements hypothécaires selon les variations éventuelles de l'inflation. Il élimine la provision pour inflation qui était appliquée au PHPE. « C'est pourquoi le terme du PHI est égal à sa période d'amortissement ».⁶ On n'a plus besoin de « subdiviser » la période d'amortissement en différents termes et de renégocier périodiquement le taux d'intérêt, car on prend en compte l'inflation à mesure qu'elle se manifeste, grâce à des mécanismes d'ajustement. Ainsi, « comme le prêt non amorti est entièrement indexé à l'inflation, le PHI procure un taux de rendement réel connu et constant. »⁷

Le taux d'intérêt initial du PHI est plus bas que celui du PHPE et les mensualités sont donc elles aussi plus basses. Le taux d'intérêt chargé à l'emprunteur est ce que l'on appelle un taux réel, c'est-à-dire le taux d'intérêt qui existerait en l'absence d'inflation. Cela avantage grandement l'emprunteur lors des premières années d'exploitation. C'est ce qu'illustre le graphique suivant.⁸

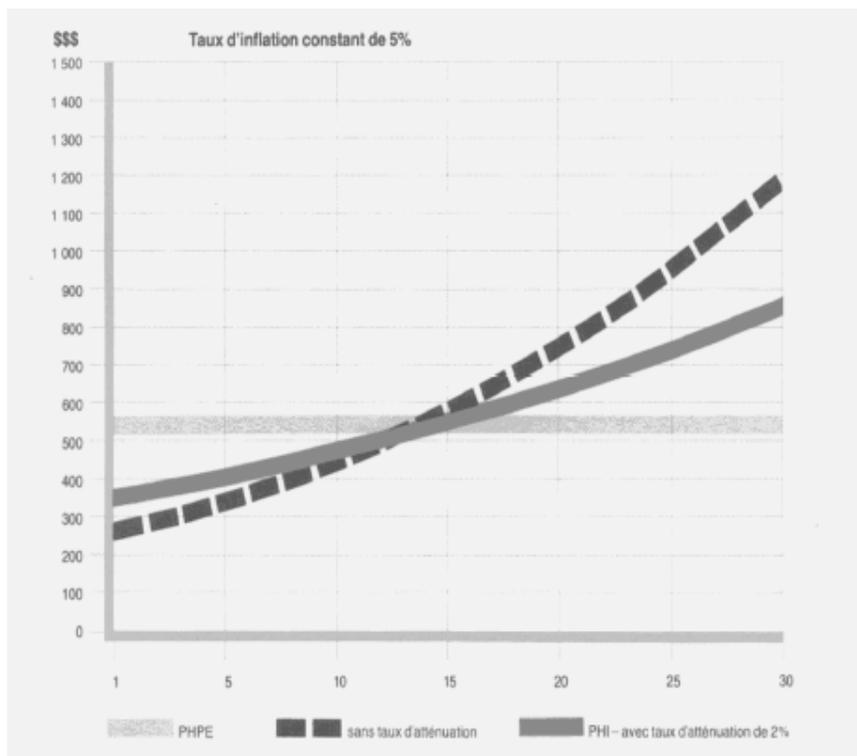
⁵ FHCC (1986), p. 6.

⁶ SCHL (non daté), p. 5.

⁷ SCHL (1993), p. 3.

⁸ Michel Lizée (2002), p. 18, Service aux collectivités de l'UQAM, le graphique provient de documents promotionnels de la SCHL.

Graphique 1 :
Mensualités hypothécaires
PHPE-PHI-sans taux d'atténuation
PHI-avec taux d'atténuation de 2%



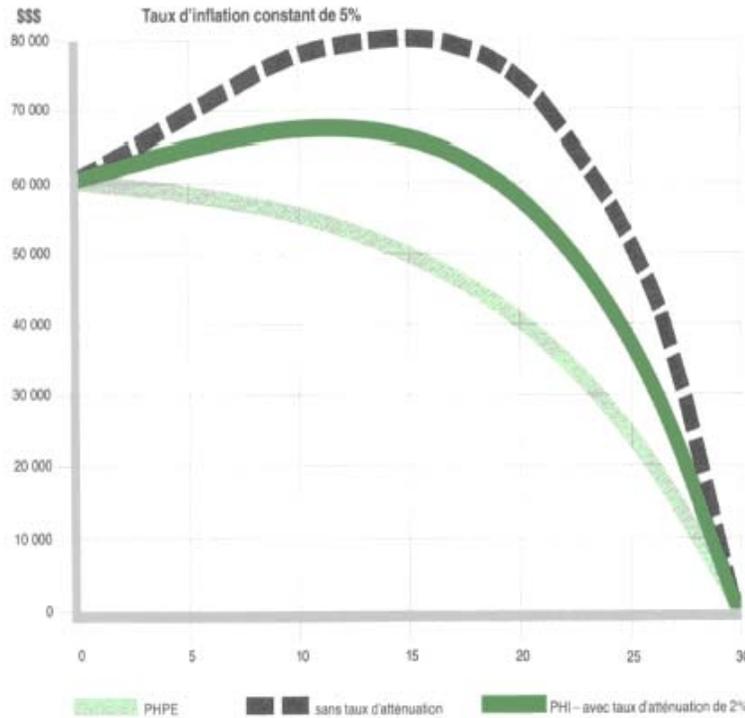
Comme l'inflation se manifestera, les paiements mensuels de capital et intérêts seront ajustés selon une formule prédéterminée. Cela permet de compenser le prêteur pour tout changement relatif au pouvoir d'achat de son argent. Cet ajustement affecte peu le budget de l'emprunteur, car ses revenus sont censés augmenter avec le temps. Précisons que le taux d'intérêt demeure le même, mais que ce sont les paiements qui sont ajustés.

Pour que les paiements hypothécaires correspondent à la capacité de payer de l'emprunteur, il peut arriver que les mensualités initiales soient inférieures aux intérêts courus, ce qui a pour effet de faire croître pendant un certain temps le solde hypothécaire. On peut relativiser ce risque en réduisant le ratio prêt/valeur ou en introduisant différentes mesures de compensation, par exemple, un facteur d'atténuation prédéterminé qui modérera l'augmentation des mensualités. Dans pareil cas, le prêteur n'y perdra pas ses intérêts, car comme le montre le graphique suivant,⁹ « [l]e solde impayé de ceux-ci est reporté au solde hypothécaire qui augmente durant le premier tiers de la période de remboursement. Par la suite, les mensualités indexées annuellement sont plus élevées que les intérêts cumulés et le solde hypothécaire diminue ». ¹⁰

⁹ Lizée (2002), p. 19.

¹⁰ Idem, p. 8; notons cependant que les documents de la FHCC font état que le solde hypothécaire augmente au cours des deux premiers tiers de la période de remboursement, tel qu'indiqué à la page suivante.

Graphique 2 :
Soldes hypothécaires
PHPE-PHI-sans taux d'atténuation
PHI-avec taux d'atténuation de 2%



On doit donc fixer le niveau initial de remboursement de capital et intérêts avec soin, tout comme les hypothèses concernant le taux d'inflation à long terme.

Selon la formule d'indexation adoptée, les mensualités varieront à la hausse ou à la baisse : par exemple, il peut arriver que les mensualités fluctuent à la baisse durant les périodes où le taux d'inflation est bas; à l'inverse, les paiements augmenteront plus sensiblement si l'inflation est plus prononcée. Comme la formule d'ajustement sera la même pour toute la durée de la période d'amortissement, il est très important de l'établir à partir d'études appropriées. Il est aussi prudent, pour se prémunir de fluctuations qui affecteraient la capacité de remboursement de l'emprunteur, de prévoir une certaine atténuation.

La période d'amortissement des prêts hypothécaires destinés aux coopératives était de 30 ans, avec possibilité de prolonger cette période jusqu'à 35 ans, dans des circonstances particulières. La table des paiements mensuels était en effet établie en formulant une hypothèse concernant le taux moyen d'inflation pour les 30 prochaines années. Si le taux d'inflation réel est plus bas que le taux projeté, le PHI sera entièrement remboursé en moins de 30 ans; si à l'inverse le taux d'inflation réel est supérieur à la prévision, on doit alors prolonger la période d'amortissement jusqu'à 35 ans.

Cette période relativement longue et l'assurance d'un rendement protégé contre l'inflation ont rendu le PHI très attrayant pour les compagnies d'assurance et les fonds de pension. Il représente par contre un choix d'investissement parmi plusieurs autres : « Y investir donne lieu à un coût d'option, c'est-à-dire de ne pas capitaliser sur les taux de rendement à court terme qui pourraient être supérieurs dans les périodes où les taux d'intérêt nominaux sont élevés par rapport à l'inflation ». ¹¹

En résumé, les éléments fondamentaux du PHI sont :

- « d'offrir aux investisseurs un taux de rendement réel;
- le solde impayé augmente périodiquement au cours des deux premiers tiers du terme;
- les mensualités sont recalculées annuellement en fonction de l'inflation;
- le terme est égal à la période d'amortissement, soit de 30 à 35 ans;
- la courbe des mensualités est indexée, mais le rapport ABD¹² demeure constant à condition que le revenu augmente au rythme de l'inflation;
- le rapport entre les mensualités et le loyer du marché demeure constant; »¹³
- il n'est pas remboursable par anticipation.¹⁴

Le Programme fédéral des coopératives d'habitation : un programme d'aide en vertu de l'article 95 de la LNH

Quant au PFCH, il se présentait comme un programme d'aide relevant de l'article 95 de la Loi nationale de l'habitation (LNH), tout comme le programme que la SCHL avait mis à la disposition des groupes communautaires de 1978 à 1985, sous l'ancienne appellation d'article 56,1 LNH.

Bien que différent à de nombreux égards, il présentait toutefois des caractéristiques communes au programme précédent de 1978-1985 :

- L'aide fédérale, versée mensuellement, était disponible pour toute la durée de la période d'amortissement;
- Un mécanisme de réduction éventuelle de l'aide était prévu;
- Un prêt hypothécaire correspondant à 100 % des coûts admissibles était assuré par le Fonds d'assurance hypothécaire de la SCHL;
- Grâce à l'adjonction du programme de Supplément au loyer, il permettait la mixité des revenus à l'intérieur de chaque coopérative;
- Les coopératives étaient tenues de créer des réserves de remplacement;
- Les coopératives pouvaient verser un montant en capital à titre de contribution au secteur coopératif.

¹¹ SCHL (1993) p. 4.

¹² Soit ABD pour « amortissement brut de la dette ».

¹³ FHCC (1986), p.7

¹⁴ Lizée (2002), p.17.

Le PFCH présentait cependant des caractéristiques particulières :

- Il était réservé aux coopératives d'habitation à but non lucratif et les OBNL n'y étaient pas admissibles;
- La contribution au secteur n'était pas subventionnée et son remboursement s'ajoutait au loyer du marché.
- Pour la première fois, un programme introduisait la notion de « loyer du marché » pour a) fixer le loyer des occupants qui n'étaient pas éligibles à l'aide à la personne et b) déterminer le montant d'aide requis pour assurer la viabilité des projets;
- On distinguait clairement l'aide à la pierre - versée par la SCHL - de l'aide à la personne, versée par la SHO;
- L'aide fédérale était indexée;
- L'aide à la personne était réservée aux ménages répondant aux critères de besoins impérieux de logement; cette aide réduisait leur loyer à 25 % de leurs revenus;
- On créait dans chaque coopérative un fonds de sécurité d'occupation pour venir en aide à des ménages ayant besoin d'une aide temporairement;
- Le montant alloué aux réserves de remplacement était plus substantiel;
- À compter de la programmation de 1991, la SCHL a imposé un plafond de revenus aux résidents non admissibles à l'aide à la personne.

Certaines de ces mesures sont indépendantes de l'utilisation du PHI. Ainsi, le loyer du marché n'est pas une caractéristique du PHI, mais une composante du PFCH. Le même outil hypothécaire aurait pu financer le Programme sans but lucratif - privé (PSBL-P) si telle avait été la volonté politique du moment... et les coûts de ce dernier programme auraient probablement été plus bas qu'ils ne l'ont été.

D'autres caractéristiques ont été introduites à titre de mesures complémentaires au PHI. Il s'agit, entre autres, de certaines « mesures de sécurité » visant à atténuer les risques en cas de défaut associés à la nouveauté du PHI et à la hausse appréhendée du rapport prêt-valeur pendant les premières années de la période d'amortissement.

- Introduction d'un taux d'atténuation de 2 % pour maintenir un effet de déséquilibre entre le taux d'inflation et l'augmentation des paiements hypothécaires;
- La création par chaque coopérative d'un fonds de sécurité d'occupation;
- La création du Fonds de stabilisation fédéral des coopératives d'habitation (FSFCH) pour protéger le Fonds d'assurance hypothécaire (FAH) d'un recours en défaut de paiement de la part des coopératives et qui prévoyait que chaque coopérative devait acquitter des droits équivalant à 3 % de ses coûts de réalisation.

Plusieurs facteurs ont motivé la mise sur pied du Fonds de stabilisation fédéral des coopératives d'habitation¹⁵. Le PHI représentait une nouveauté par rapport aux instruments hypothécaires courants, ce qui nécessitait une mesure de sécurité additionnelle. D'autre part, certains souhaitaient que le traitement des dossiers de demandes d'aide, de plans de redressement et de sauvetage soit accéléré par l'intervention d'un nouvel organisme, considérant les longs délais

¹⁵ Voir Gaudreault (2004), pp. 102-107 pour une description plus détaillée du Fonds de stabilisation fédéral des coopératives d'habitation. L'acte de fiducie à l'origine de la création du Fonds a expiré en avril 2010.

de traitement propres au FAH de la SCHL. D'autres acteurs étaient d'avis que l'augmentation temporaire du solde hypothécaire pouvait susciter des inquiétudes chez les prêteurs.¹⁶

L'introduction d'un taux d'atténuation est également liée à l'utilisation du PHI à titre de nouvel outil de financement. Le PHI peut en effet fonctionner avec ou sans facteur d'atténuation; le taux établi pour les coopératives du PFCH, en 1986, correspondait aux prévisions pertinentes à ce moment; ce mécanisme pourrait être considéré différemment aujourd'hui.

À l'inverse, le Programme fédéral des coopératives d'habitation aurait pu être financé par la Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL) sans le recours au PHI. Elle aurait alors recouru au prêt hypothécaire à paiements égaux. Cela aurait naturellement rendu caduques ou non pertinentes certaines composantes du programme tel qu'on l'a connu, car plusieurs étaient directement liées à l'indexation des paiements hypothécaires.

La production de logements coopératifs sous le PFCH

Des investissements importants

Le Programme fédéral des coopératives d'habitation a permis la réalisation d'environ 14 705 logements coopératifs au Canada, dans 457 coopératives d'habitation. De ce nombre, environ 4855 logements ont été réalisés au Québec, dans 247 coopératives.

Quelques coopératives ont contracté plus d'un prêt; le portefeuille canadien est de 488 prêts et le portefeuille québécois est de 270 prêts.

Le montant initial des prêts octroyés totalise 1 207 400 000 \$ pour l'ensemble des coopératives du Canada; ce montant comprend des prêts totalisant 303 838 000 \$ aux coopératives québécoises.

Le tableau suivant résume les données pertinentes.

Tableau 1 : Total des prêts hypothécaires indexés initiaux et répartition par logement¹⁷

	Total des prêts initiaux	Nombre de prêts	Nombre de coopératives	Nombre de logements	Prêt par logement
Canada	1 207 400 000 \$	488	457	14705	82 108 \$
Québec	303 848 000 \$	270	247	4855	62 585 \$
% Québec	25 %	55 %	54 %	33 %	76 %

¹⁶ La création d'une forme de fonds de stabilisation qui s'adresserait à l'ensemble des coopératives d'habitation et des OBNL, quel que soit leur programme d'aide, est d'ailleurs souvent suggérée au Québec.

¹⁷ Source : Fonds de stabilisation fédéral des coopératives d'habitation, compilation spéciale du 30 janvier 2008.

Les succès et les difficultés

Ce portefeuille de logements s'est pour l'essentiel bien comporté depuis le lancement du PFCH. La très grande majorité des projets sont toujours en exploitation, malgré la chute dramatique des valeurs immobilières des années 1990 et l'effondrement de plusieurs marchés locaux. À titre d'exemple, le Régime de retraite de l'Université du Québec, qui détient un portefeuille de prêts indexés de plus de 45 M\$, ne rapporte aucune perte de créance. Tout au plus, certains projets ont-ils éprouvé des difficultés temporaires; leur situation a été redressée par des injections de fonds ponctuelles.

Si l'on examine le cas de projets coopératifs ayant éprouvé des difficultés à divers égards, on remarque que les problèmes rencontrés ne semblent pas relever de l'outil hypothécaire. Selon les experts consultés, ils seraient plutôt attribuables aux conditions d'engagement des projets et à la façon dont ils ont été administrés. De façon plus précise, on a identifié les facteurs suivants :

- *Réalisation de projets sous le prix maximal par logement (PML)* : le PML était une norme d'engagement de la SCHL qui établissait un montant maximal de coût de réalisation, basé sur la définition d'un logement dit modeste. Certains projets, qui se situaient de façon marquée sous cette limite lors de leur réalisation, sont susceptibles d'expérimenter des difficultés de maintien en bon état de leurs propriétés; au Québec, des critères additionnels de modestie architecturale ont été introduits, ce qui a aggravé la situation de divers ensembles plus fragiles, dont des projets d'achat-rénovation et d'achat simple.
- *Gestion des ensembles* : la gestion immobilière et financière de certains ensembles (mauvaise gestion des revenus, entretien reporté) ou des stratégies de mise en marché inappropriées, et des problèmes de gouvernance ont compromis la situation de diverses coopératives.
- *Réserves de remplacement* : des réserves de remplacement insuffisantes par rapport aux besoins réels ont placé plusieurs coopératives devant l'obligation de recourir à du financement additionnel.
- *Loyer initial trop élevé* : le niveau de loyer initial d'un ensemble du PFCH est établi à celui du marché. Dans certaines circonstances, les loyers ont été fixés sans aucune marge de manœuvre pour la coopérative, à la limite maximale de la fourchette de loyer; cette façon de procéder avait pour avantage de réduire les montants de subvention requis pour équilibrer le budget; mais advenant l'effondrement du marché locatif local, un tel projet peut se retrouver dans l'impossibilité de louer ses logements, ce qui entraîne des difficultés cumulatives.
- *Processus de sélection des propositions* : la SCHL a adopté un processus de sélection basé sur des appels de propositions à date fixe; un des critères déterminants était l'efficacité des projets soumis; cette mesure d'efficacité a eu comme conséquence de privilégier des projets peu coûteux à court terme, mais qui devaient souvent reporter à plus tard des travaux d'entretien ou de réparation.
- *Tous ces facteurs* : règle générale, les projets en véritable difficulté cumulent l'ensemble ou plusieurs de ces facteurs.

Une évaluation de la SCHL nous indique qu'en 2000, 24,1 % des coopératives réalisées sous le PFCH étaient en difficulté financière à différents niveaux, comparativement à 13,5 % des coopératives réalisées sous le programme de 1978-1985. Selon cette évaluation, les gestionnaires des ensembles mentionnent que les principales raisons expliquant les difficultés sont : les réparations imprévues, les taux d'inoccupation élevés attribuables à l'effondrement du marché,

les arriérés de droits d'occupation et le rattrapage requis en raison de l'entretien différé. Parmi les variables externes et internes examinées par la SCHL, seules cinq variables semblaient significatives, soit : variable de remplacement pour conditions du marché, problème de construction ou de conception, fonds de réserve par logement, âge de l'ensemble et absence d'un sous-comité financier du conseil d'administration.¹⁸

Au total, on constate que huit projets coopératifs réalisés sous le PFCH ont été perdus, c'est-à-dire retirés du portefeuille de logement de la SCHL, dans l'ensemble du Canada, du lancement du programme en 1986 à ce jour. Cela correspond à 2,2 % des logements et à 2,1 % du montant total des prêts initiaux.

Tableau 2 : Projets coopératifs retirés du portefeuille de logement de la SCHL¹⁹

	Nombre de coopératives	Nombre de logements	Montant total des prêts	Prêt par logement
Canada	4	248	20 300 000 \$	81 855 \$
Québec	4	79	5 200 000 \$	65 823 \$
Total	8	327	25 500 000 \$	77 982 \$

Ces pertes sont reliées à des difficultés insurmontables, malgré les plans de redressement mis en œuvre par le Fonds de stabilisation fédéral des coopératives d'habitation (FSFCH), par le Fonds d'assurance hypothécaire (FAH) de la SCHL ou conjointement par ces deux organismes. Selon nos sources, les conditions économiques locales et l'effondrement du marché locatif résidentiel ont été déterminants dans l'échec de ces projets.

Les difficultés rencontrées par certains projets ne semblent donc pas attribuables aux caractéristiques du PHI ou à son comportement à long terme, mais elles semblent plutôt tenir aux conditions d'engagement originales, à l'évolution défavorable de la conjoncture économique et à la manière dont les coopératives ont administré leurs propriétés.

Certains affirment d'ailleurs que l'utilisation du PHI a sauvé plusieurs projets qui auraient pu se retrouver en difficulté s'ils avaient été réalisés sous le programme précédent. Ce programme, connu sous l'appellation « article 95 de 1978-1985 » prévoyait en effet que les paiements en capital et intérêts augmentaient d'environ 5 % par année, alors que ceux des projets PHI voyaient leurs paiements n'augmenter que légèrement, soit à 2 % de moins que le taux d'inflation. Ainsi, les paiements hypothécaires des coopératives du PFCH ont été stabilisés au cours des périodes où le taux d'inflation était de 2 %; ils ont même baissé lorsque l'inflation annuelle était inférieure à 2 %.

Par ailleurs, on a noté un problème d'abordabilité pour les ménages dont les revenus étaient trop élevés pour être admissibles à une aide en vertu du PSL. Si leur taux d'effort était inférieur aux critères de besoins impérieux, plus précisément qu'il se situait entre 25 % et 30 % de leur revenu, ils étaient tenus de payer le loyer du marché déterminé par la SCHL. Ce phénomène, que certains appelaient alors le « gap », suscitait des difficultés à rejoindre certaines clientèles et « créait un certain déséquilibre dans la mixité socioéconomique des membres ».²⁰

¹⁸ SCHL (2003), pp.43-44.

¹⁹ Source : Fonds de stabilisation fédéral des coopératives d'habitation, compilation spéciale du 30 janvier 2008.

²⁰ CQCH et AGRTQ (1992), p. 32.

Les conditions ayant permis le développement et la mise en marché du prêt hypothécaire indexé

La conjoncture et les politiques d'habitation

Au début des années 1980, les coûts de production et de financement du logement locatif ont subi des hausses très importantes. En plus d'augmentations marquées des coûts de développement des terrains et des coûts de construction, les taux d'intérêt hypothécaire ont atteint des plafonds historiques. Au plus fort de la crise, les taux ont en effet dépassé les 20 %.

Dans le domaine du logement communautaire, cette situation a produit des impacts majeurs sur le montant des subventions requises pour assurer l'abordabilité des nouveaux logements. Alors que les premiers projets d'habitation sans but lucratif et coopératifs du début des années 1970 ne requéraient bien souvent qu'une garantie de prêt et un modeste encouragement, les projets réalisés au cours des années 1980 ne pouvaient être viables et abordables qu'avec des mises de fonds ou des subventions importantes.²¹

En conséquence, la SCHL souhaitait réorienter l'aide exclusivement vers les ménages à plus faible revenu, en opposition au principe de la mixité des revenus proposé par le mouvement coopératif en habitation.²² Malgré les constats relevés par l'évaluation des programmes de logement de l'article 95 pour 1978-1985 relativement à la clientèle desservie, par exemple, que 91 % des sommes investies profitaient aux ménages dont les revenus se situaient sous la barre des 20 000 \$ par année, la SCHL persistait à élaborer des programmes entièrement ciblés vers les faibles revenus. La FHCC avait d'ailleurs rejeté un tel programme, en 1978, lors des discussions ayant eu cours pour l'élaboration du programme qui a succédé au programme de l'article 61 de 1973-1978.

L'évaluation des programmes de logement social par la SCHL a suscité des réactions très fortes de la FHCC et du Comité-conseil d'évaluation. Essentiellement, la FHCC et les membres du Comité reprochaient à la SCHL d'évaluer un programme en fonction de nouveaux objectifs qu'on ne lui avait pas attribués lors de son lancement. Par ailleurs, on trouvait injuste de modifier une orientation qui était très justifiée au plan de l'intégration sociale des ménages éprouvant des difficultés.

Une partie des fonds fédéraux et provinciaux ont alors été canalisés vers les programmes à frais partagés, dont ceux de l'Entente Canada-Québec sur le logement social de 1985. Cette entente permettait à la SCHL et à la SHQ de financer divers programmes au Québec, dont le Programme sans but lucratif-privé (PSBL-P).

Malgré ce revirement au plan des politiques d'habitation, la FHCC a poursuivi ses représentations auprès de la SCHL et auprès du gouvernement fédéral, notamment auprès du ministre responsable de la SCHL, M. William McKnight, qui a été sensibilisé au maintien d'un programme fédéral unilatéral en habitation. Ce dernier a accepté de créer un comité de négociation conjoint formé de représentants de la SCHL et de la FHCC. Ce comité a remis son rapport au ministre en décembre 1985. Le rapport faisait état de recommandations conjointes des deux organisations et indiquait également les éléments de divergence entre la SCHL et la FHCC.

²¹ La FHCC évaluait alors les besoins à 14 000 \$ par logement en subvention de capital.

²² Voir à ce sujet les évaluations des programmes réalisées par la SCHL et la FHCC.

Éventuellement, le ministre McKnight approuva un programme fédéral expérimental de cinq ans basé sur le PHI. Il s'agissait d'un programme fédéral unilatéral financé et administré par la SCHL :

- Qui était réservé aux coopératives d'habitation locative;
- Qui soutenait la mixité sociale des ensembles coopératifs;
- Qui avait comme objectif de procurer un logement abordable et la sécurité d'occupation aux ménages incapables d'acquérir leur propre logement.

L'introduction du prêt hypothécaire indexé par la FHCC

En 1985, le PHI n'était pas un produit offert par les institutions financières sur les marchés canadiens. La FHCC, à la suite d'échanges avec le secteur coopératif d'habitation du Danemark, avait identifié le prêt hypothécaire indexé comme un outil pouvant être utile au secteur canadien; le logement social danois étant en effet financé au moyen de cet instrument. La FHCC avait alors commandé diverses études pour circonscrire les conditions de succès du PHI au Canada, tant sur le plan des calculs mathématiques que sur le plan juridique²³.

Les simulations de la FHCC démontraient la capacité du PHI de contribuer à réduire les coûts d'exploitation des coopératives et le coût des subventions gouvernementales. Le taux d'intérêt attendu par la FHCC pour les prêts indexés se situait entre 4 % et 5 %, alors que le taux des prêts conventionnels considéré par la SCHL, lors de l'évaluation des programmes, était estimé à plus de 18 %. On pouvait donc s'attendre à des économies appréciables.

Parallèlement aux recherches relatives à l'adaptation nord-américaine des PHI, la FHCC avait initié des contacts avec différentes institutions telles que des fonds de pension, des compagnies d'assurances et des courtiers en valeurs mobilières, afin de vérifier la disponibilité de fonds susceptibles d'être investis dans les coopératives d'habitation. À titre d'illustration, lors du dépôt de la proposition de programme au ministre, la SCHL et la FHCC estimaient le montant de PHI requis pour financer une première programmation se situant entre 5000 et 5500 logements entre 260 M\$ et 285 M\$, si l'aide fédérale était versée sous forme de prêts sans intérêt remboursables.²⁴ Le Conseil du trésor ayant préféré d'accorder une aide sous forme de subvention continue servant à réduire les coûts d'exploitation, les besoins en prêts ont été plus élevés. Toutefois, on a constaté que le marché canadien pouvait répondre adéquatement aux besoins réels, dépassant les 300 M\$ annuellement.

À défaut de structure centralisée de livraison des prêts, la FHCC a joué un rôle d'intermédiaire entre les investisseurs et les projets d'habitation disséminés à travers le pays, une fois le PFCH lancé. Cette initiative a permis d'unifier le message et les efforts de promotion. Comme il s'agissait d'un nouveau marché et de nouveaux acteurs sur la scène du prêt hypothécaire et des investissements de fonds de pension, les premiers projets financés par voie de PHI ont obtenu des taux d'environ 5,25 %, alors qu'on espérait entre 4 % et 5 %. Après une période de rodage de 12 à 18 mois, les taux se sont stabilisés entre 4,6 % et 5 %. Le travail de promotion et d'appariement entre le capital et les projets, effectué par la FHCC, a permis de constater que la demande pour de tels produits financiers existait vraiment.

²³ Voir Bossons (1985) et Mercer (1986).

²⁴ SCHL-FHCC (1985), p. 43.

La SCHL a toutefois tenté d'obtenir de meilleurs taux en imposant un système d'appel d'offres auprès des investisseurs et en assumant elle-même le rôle d'intermédiaire, en remplaçant la FHCC à ce titre. La SCHL a ainsi obtenu une enveloppe d'investissement de 50 M\$, mais à un taux de 5,5 %, un taux d'intérêt plus élevé que lors du lancement du PHI. Le ministre responsable de la SCHL a alors demandé à la SCHL de remettre le dossier à la FHCC, ce qui a ramené le taux à environ 5 %. Selon plusieurs acteurs du milieu coopératif, ce va-et-vient a eu pour effet d'introduire un élément d'incertitude quant aux intentions du gouvernement fédéral relativement au PHI. Éventuellement, le gouvernement fédéral procédera à l'émission d'obligations à rendement réel à un taux de 4,5 %, ce qui contribuera à fixer le taux des PHI à environ 5 %.

Partie 2 : Les conditions ayant permis le développement et la mise en marché du prêt hypothécaire indexé

Le prêt hypothécaire indexé et les besoins du secteur communautaire en habitation au Québec

Les leçons tirées

L'efficacité du PHI

Conformément aux objectifs que l'on visait, l'utilisation combinée du PFCH et du PHI a entraîné des économies d'exploitation et de subvention évidentes. Elle a notamment permis :

« D'offrir des taux d'intérêt moins élevés que ceux associés à d'autres investissements pendant la même période. L'évaluation a également démontré que le PFCH et son PHI constituaient une option plus efficace que les programmes précédents qui utilisaient l'habituel prêt à paiements égaux (PHPE). »²⁵

Le taux d'intérêt réel moyen obtenu a été de 4,97 % et la SCHL a évalué l'économie actualisée du PFCH à 18 %, comparativement au programme de l'article 95 de 1978-1985 et à 38 % par rapport au programme de l'article 61 de 1973-1978.

« L'aide financière totale engagée par le gouvernement fédéral est invariablement plus élevée lorsque les coopératives sont financées au moyen du PHPE comparativement au PHI ». ²⁶

Les perceptions des investisseurs

Selon plusieurs intervenants rencontrés, il ne fait aucun doute qu'il existe une abondance de capital dit « patient ». Les fonds de retraite et les compagnies d'assurances disposent d'une grande quantité de capitaux, à prêter. De plus, la demande envers les investissements éthiques, équitables ou solidaires augmente chez les particuliers. Toutefois, il n'existe que peu de véhicules d'investissement procurant un rendement indexé et sécuritaire.

On distingue chez les investisseurs des attitudes d'ouverture ou de résistance envers le PHI qu'il est intéressant d'examiner.

Les raisons d'investir dans le PHI, identifiées par la SCHL²⁷, sont principalement :

- L'avantage de pouvoir faire correspondre le rendement avec les dettes futures indexées;
- La garantie d'assurance hypothécaire LNH offerte par la SCHL;
- Le taux de rendement réel fixe;
- Le taux réel à long terme intéressant (en rétrospective);
- L'utilité du PHI dans la diversification des portefeuilles de valeurs mobilières.

²⁵ SCHL (1992), p. 353.

²⁶ Idem, p. 350

²⁷ SCHL (1990), p. 29.

Chez d'autres investisseurs institutionnels, on a apprécié que le prêt indexé soit appuyé par une série de mesures complémentaires prévues au PFCH :

- L'aide fédérale permet de combler l'écart entre les coûts réels et le loyer du marché;
- Le programme de Supplément au loyer, tout en aidant les ménages à faible revenu, fournit à la coopérative une source de revenus stables;
- Le Fonds de stabilisation fédéral des coopératives d'habitation et le Fonds d'assurance hypothécaire de la SCHL sont sollicités lorsque la situation l'exige;
- Les réserves de remplacement des coopératives fournissent également un coussin qui peut les aider à maintenir en bon état leurs propriétés sans recourir à des sources extérieures;
- Le fonds de sécurité d'occupation de chaque coopérative aide ces organismes à conserver leurs membres malgré des difficultés financières passagères.²⁸

L'ensemble de ces mesures favorise la mise en marché du produit, en rassurant les investisseurs quant à la viabilité à long terme du parc immobilier. D'autre part, les investisseurs, notamment les fonds de retraite, y voient de nombreux avantages complémentaires :

- L'investissement dans le logement communautaire est un placement socialement responsable;
- La période d'amortissement étendue convient aux engagements des régimes;
- Il réduit la volatilité du surplus ou du déficit et le risque total de la caisse de retraite;
- L'approbation par une autorité gouvernementale et la protection contre les défauts attribuent une plus grande crédibilité aux projets d'habitation et les exigences relatives à la vérification diligente sont ainsi moins lourdes;
- Les prêts sont administrés par un organisme accrédité par le gouvernement.²⁹

Bien sûr, le PHI suscite quelques préoccupations. Mentionnons, entre autres :

- Le risque de réinvestissement advenant que des projets soient en défaut dans un environnement d'inflation élevée; la caisse de retraite peut alors récupérer son investissement initial, mais en perdant cette « police d'assurance »;
- Le retrait graduel de l'aide fédérale qui peut compromettre la viabilité de certains projets;
- Le coût d'opportunité par rapport à d'autres types d'investissements;
- Le faible « cash flow » des premières années;
- L'absence de marché secondaire;
- Le risque de déflation.³⁰

²⁸ Lizée (2002), p. 20.

²⁹ Idem, p. 21.

³⁰ Lizée (2002), p.22.

On a aussi remarqué un certain nombre d'attitudes négatives des gestionnaires de placements et de caisses de retraite à l'égard d'investissements dans le logement locatif. Une étude de la SCHL rapporte les principales sources de ces attitudes négatives qui expliquent que « de façon typique, les placements dans le logement locatif ne font pas normalement partie des choix de placements faits ou envisagés par les caisses » :

- Les considérations internes, dont les attitudes générales de la direction, le manque de compétence en placement, les objectifs et directives de placement, et les considérations en matière de gestion prudente;
- Les caractéristiques des placements dans le logement locatif, dont le manque de liquidité des placements, les frais de gestion élevés, l'imprécision de la valeur des avoirs détenus, l'absence de marché, le manque d'occasions de placement appropriées, la concurrence du logement subventionné, l'absence de marché;
- Les restrictions législatives et réglementaires, dont la réglementation sur les loyers et les rapports entre propriétaires et locataires ainsi que les lois relatives aux prestations de pension et aux régimes enregistrés d'épargne retraite;
- Les préoccupations quant aux aspects négatifs de placements sociaux, y compris les conflits entre propriétaires et locataires.³¹

Les améliorations à apporter

On voit donc que les préoccupations et les décisions d'investissement des gestionnaires de placements et des fonds de retraite sont conditionnées par un certain niveau d'insécurité par rapport à un monde peu connu de ces décideurs : celui du logement locatif et, ironiquement, celui du « logement subventionné par les gouvernements ». Il y a certainement un fossé à combler entre l'offre et la demande de capital. La même étude de la SCHL suggère notamment :

- D'encourager le secteur du logement locatif à promouvoir, auprès des gestionnaires de placements des RRA³² et REER³³, les caractéristiques souhaitables du profil de risque des logements locatifs selon la théorie moderne du portefeuille;
- D'améliorer l'accès des RRA et REER à des compétences spécialisées en gestion des placements et des propriétés immobilières, afin de leur permettre de mieux repérer, faire et gérer des placements dans le logement locatif.

Les expériences de la FHCC relativement à la mise en marché du PHI de 1986 à 1993 peuvent certainement servir de base pour relancer une nouvelle génération d'investissements. Par ailleurs, l'existence de valeurs et de perceptions divergentes - en l'occurrence entre des investisseurs privés et des développeurs de logements communautaires - peut, dans certaines circonstances, donner lieu à des échanges forts positifs. A cet égard, il est intéressant de prendre appui sur les réalisations du Fonds d'investissement de Montréal, où des acteurs du secteur communautaire du logement et des investisseurs privés se sont associés pour l'achat et la rénovation de centaines de logements.

³¹ SCHL (2001), p.4.

³² RRA pour Régime de retraite agréé ou encore RPA pour Régime de pension agréé.

³³ REER pour Régime enregistré d'épargne retraite.

« En travaillant en mode constructif, plutôt que réactif, ils constatent que l'établissement d'une relation de confiance réciproque produit des résultats au plus grand bénéfice des résidents. Malgré les résistances initiales, les deux secteurs ont appris l'un de l'autre. Les résultats financiers obtenus par le FIM, compte tenu des contraintes, sont comparables à ceux obtenus par le privé dans les mêmes circonstances. Les capacités de livraison du « communautaire » sont démontrées, tout comme la capacité du « privé » de s'adapter à une forme sociale d'investissement. »³⁴

Cette expérience indiquait également que pour obtenir un flot plus régulier d'investissements, il fallait démontrer encore plus clairement « l'avantage comparatif de ce type de prêt par rapport à d'autres investissements » et si possible combler l'absence de titres ou de véhicule financier qui canaliserait les fonds disponibles³⁵.

Il sera probablement plus avantageux pour les organismes communautaires d'habitation de mettre à contribution ce bassin de financement s'il réussit à obtenir une garantie hypothécaire gouvernementale pour les projets utilisant le PHI. Le taux d'intérêt sera probablement plus bas. La mise en marché serait alors facilitée, car le risque de perte de la part de l'investisseur serait pratiquement éliminé.

On a suggéré diverses pistes pour améliorer la popularité de l'hypothèque indexée chez les caisses de retraite et les fonds d'investissement.

D'abord, il semble évident qu'un engagement gouvernemental à long terme dans un programme d'habitation basé sur l'hypothèque indexée faciliterait l'accès au capital patient.

Il importe aussi de régulariser et d'accroître l'offre de ce produit qu'est le PHI. Il faut également réduire les incertitudes et la complexité du PHI, tout en facilitant la distribution, l'établissement des coûts et la liquidité du véhicule.³⁶ Les suggestions relatives à l'augmentation de la liquidité des placements et à la titrisation reviennent régulièrement dans les évaluations privées et gouvernementales consultées. L'instauration de telles mesures démontrerait que le programme expérimental a été un succès du point de vue de la qualité et de la sécurité des investissements. Cela dissiperait l'inquiétude atavique des investisseurs envers le monde du logement locatif et créerait un marché attrayant, ce qui aurait pour effet ultime de réduire le taux d'intérêt pour les emprunteurs.

On suggère également la mise en place « d'un promoteur/intermédiaire crédible, tant auprès des caisses de retraite que du mouvement coopératif ou communautaire, pour aller chercher les fonds et administrer le programme »; il serait doté d'une « structure de gouvernance intégrant les points de vue des caisses et des coopératives » et viserait « le développement d'un marché secondaire ». ³⁷ Selon certains investisseurs, la création d'un bon marché secondaire augmenterait la « vendabilité » des PHI. Un tel organisme aurait comme mission de réaliser l'appariement entre les projets d'habitation à financer et le capital disponible. Il va de soi qu'un tel organisme devra s'appuyer sur une expertise spécialisée en recherche de financement et en négociation auprès des investisseurs.

³⁴ Gaudreault, Bouchard, Desserrès et Adam (2004), p. 27.

³⁵ Idem, p. 28.

³⁶ Ambachtsheer, Keith P. (1989).

³⁷ Lizée (2002), p.31.

Selon diverses personnes ayant été impliquées dans la mise en marché du PHI, il semblerait préférable qu'un tel organisme ne soit pas de type gouvernemental. L'obligation de procéder par appels d'offres publics pourrait compromettre l'obtention de taux d'intérêt avantageux. Cela rendrait difficile la négociation de gré à gré avec des investisseurs et des courtiers en valeurs. Selon la conjoncture, un coup de pouce gouvernemental pourrait permettre un débloccage.

Par ailleurs, l'utilisation de subventions de capital comme forme d'aide a pour effet de réduire le ratio prêt/valeur, ce qui réduit davantage le risque de défaut et le gonflement de la dette au cours des premières années de la période d'amortissement. Le fait que les ensembles réalisés sous les programmes québécois sont capitalisés à environ 60 % des coûts réels apparaît avantageux pour les prêteurs. Cet avantage s'ajoute au fait qu'une proportion importante des locataires bénéficient du programme de Supplément au loyer, ce qui assure théoriquement une entrée de fonds plus régulière.

Sur un plan plus technique, on met aussi de l'avant la nécessité d'effectuer les études appropriées pour fixer les paramètres de gestion à long terme des PHI. Plus particulièrement, ces études doivent permettre d'établir la formule d'indexation des paiements hypothécaires; il faut alors tester les hypothèses de taux d'inflation, la nécessité d'introduire ou non un facteur d'atténuation, etc. La manière dont les paramètres de gestion seront établis déterminera l'évolution du PHI, y compris la durée réelle de son amortissement.

Il en est de même pour fixer les paramètres d'un éventuel programme gouvernemental. Différentes mesures propres au programme d'aide ou relevant de la gestion des ensembles faciliteraient l'utilisation du PHI. Pensons, par exemple, à l'établissement de réserves de remplacement plus substantielles; cette mesure permettrait de mieux faire face aux réparations sans compromettre le niveau d'endettement de l'emprunteur. Pensons également à la création d'un fonds de stabilisation qui pourrait intervenir au besoin pour prévenir les défauts.

L'amélioration de la performance de gestion immobilière, notamment le recours à des gestionnaires professionnels, est également considérée importante par de nombreux observateurs. Un système préventif de suivi de la gestion compléterait l'éventail des conditions de faisabilité d'une nouvelle initiative de développement du logement communautaire fondée sur le PHI.

Conclusion

L'introduction du prêt hypothécaire indexé a constitué une expérience très riche pour le secteur coopératif d'habitation. À un moment où le gouvernement fédéral avait décidé de délaisser l'aide aux coopératives favorisant la mixité sociale, ces efforts ont permis de renverser la vapeur. Ce succès a été obtenu en raison de deux facteurs principaux : premièrement, un programme de recherche dirigé par du personnel ayant une expertise poussée en développement et en financement d'habitation; deuxièmement, une campagne de représentation politique très large de son membership et de ses alliés.

La FHCC a pu, de concert avec la SCHL et avec l'appui du ministre, travailler à l'élaboration d'un nouveau programme d'aide gouvernemental dans toutes ses composantes. Cet organisme a de plus été en mesure de faire la promotion du nouvel outil hypothécaire auprès des investisseurs et d'ainsi faire la preuve de l'ouverture des investisseurs et de la disponibilité des fonds en capital patient.

Les évaluations de la SCHL et d'autres sources démontrent que le PHI a permis de financer plus économiquement des projets de logement qui demeuraient abordables et viables à long terme. Cela confirmait les hypothèses de recherche émises précédemment par le secteur coopératif.

Malgré les évaluations positives, le PHI a été victime de la conjoncture politique. Son utilisation s'est interrompue avec l'abandon du financement du logement social par le gouvernement fédéral au début des années 1990. Les gouvernements provinciaux et les municipalités qui ont pris en partie la relève n'y ont pas eu recours. Probablement parce qu'on associait erronément PHI et programme fédéral et qu'on acceptait moins certaines composantes de ce programme. Nous espérons avoir dissipé cette confusion.

Notre étude montre que le secteur communautaire peut jouer un rôle moteur pour identifier des pistes de travail prometteuses dans le domaine du financement alternatif, pour susciter des débats et des recherches et pour convaincre ses partenaires et les instances gouvernementales du bien-fondé de ses innovations.

La conjoncture est actuellement propice pour présenter de nouvelles façons de faire. La situation des finances publiques et l'offre abondante de capital patient nous indiquent qu'une proposition qui tiendrait compte à la fois des évaluations réalisées et des suggestions d'amélioration formulées par le secteur privé et le secteur communautaire pourrait convaincre les gouvernements d'appuyer une nouvelle initiative de développement s'appuyant sur le prêt hypothécaire indexé.

Bibliographie

AGRTQ (Mars 2006). Projets réalisés et engagés définitivement entre 2002 et le 31 juillet 2005.

Ambachtsheer, Keith P. (August 4, 1989). Do CPI-linked mortgages have a future in Canada? The Ambachtsheer Letter, publié par Keith P. Ambachtsheer & Associates, Toronto.

Bossions, John (1985). The effects of using indexed mortgage-backed securities to finance non-profit housing co-operatives. Préparé pour la FHCC, Institute for Policy Analysis, Université de Toronto, mai.

Canada Mortgage and Housing Corporation and Co-operative Housing Foundation of Canada (December 1985). A Proposal for a co-operative housing program based on price-level adjusted mortgage financing. Rapport conjoint de la SCHL et de la FHCC présenté à l'Honorable William McKnight, ministre responsable de la SCHL, décembre.

Confédération québécoise des coopératives d'habitation et Association des groupes de ressources techniques du Québec (Décembre 1992). Coopératives d'habitation. Les programmes de 1973 à 1992. Réalisé par Marcellin Hudon.

TAL Investment Counsel (non daté). Index-linked mortgages an overview. Document de promotion.

Fédération de l'habitation coopérative du Canada

- (Mars 1986?). Nouveau programme des coopératives. Documents d'atelier.
- (Mars 1987). Le prêt hypothécaire indexé. Une explication simple. Par Nick Van Dyk, Mémo de GRT n° 17.
- (Non daté). Le prêt hypothécaire indexé. Simulations et formules mathématiques. Par Nick Van Dyk.
- (Mai 1990). Consultation sur une proposition de programme fédéral pour 1991. Par Danielle Cécile.

Gaudreault, Allan (Mai 2004). Le potentiel de financement autonome des coopératives d'habitation au Québec. Confédération québécoise des coopératives d'habitation.

Gaudreault, Allan et Marie J. Bouchard (Juin 2002). Le financement du logement communautaire : évolution et perspectives. ARUC-Économie sociale, Cahier R-08-2002.

Gaudreault, Allan, Andrée de Serres, Marie J. Bouchard et Pierre Adam (2004). Le Fonds d'investissement de Montréal - Monographie. Chaire de coopération Guy-Bernier et ARUC-Économie sociale, Cahier R-03-2004, mars.

Lizée, Michel (Février 2002). Caisses de retraite et logement social : un rendez-vous possible? Quelques expériences et éléments de réflexion. Présenté dans le cadre du Symposium sur le financement du logement communautaire de l'ARUC-ÉS.

Richard, Andrée (2001). Les programmes d'aide aux coopératives et organismes à but non lucratif (OBNL) de 1974 à 2001.

Société canadienne d'hypothèques et de logement

- (Novembre 1983). Évaluation des programmes de logement coopératif et sans but lucratif de l'article 56.1 de la Loi nationale sur l'habitation. Division de l'évaluation de programme.
- (1987). Le programme fédéral des coopératives d'habitation.

Bibliographie

- (Octobre 1989). Rapport de l'étude préparatoire d'évaluation des programmes fédéraux des coopératives d'habitation. Division de l'évaluation de programme.
- (Septembre 1990). Document de consultation sur le logement coopératif.
- (1992). Évaluation du programme fédéral des coopératives d'habitation. Division de l'évaluation de programme.
- (Juin 1993). Document de discussion sur l'assurance des prêts hypothécaires indexés en vertu de la Loi nationale sur l'habitation.
- (Mars 2001). Une analyse des placements des caisses de retraite et des REER dans le logement locatif canadien. Série socio-économique, numéro 79.
- (Septembre 2003). Évaluation des programmes des coopératives d'habitation. Services de vérification et d'évaluation.

William M. Mercer Limited (Février 1986). Rapport sur les prêts hypothécaires indexés comme placements pour les caisses de retraite. Préparé pour la FHCC.

Wyatt Company (December 1985). An examination of financial risk for a new co-operative housing program using price level adjusted mortgages. Préparé par Yvon Chamberland et Neil Crawford.